

ΤΕΙ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ  
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. ΜΕ ΤΗ ΒΟΗΘΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.**



**Φοιτήτρια: Κορωνιού Παρασκευή**  
**Αριθμός Μητρώου: 2013077**  
**Επιβλέπον καθηγητής: κ. Σταύρος Σταυρόγιαννης**  
**Έτος: 2017-2018**

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ:**

*Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά, τον Επιβλέπον Καθηγητή Σταύρο Σταυρόγιανη και τον Καθηγητή Εφαρμογών Αλέξανδρο Λυγγίτσο του τμήματος ΛΟΧΡΗ, της σχολής ΣΔΟ, του ΑΤΕΙ Κλαματάς για την σημαντική τους συμβολή στην εκπόνηση της πτυχιακής μου εργασίας και στην επιτυχή ολοκλήρωσή της.*

*Θεωρώ υποχρέωσή μου να ευχαριστήσω την οικογένεια Καρέλια, η οποία μου έδωσε την ευκαιρία να εργαστώ στην εταιρία «ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.» ως ασκούμενη στο τμήμα Λογιστηρίου, αλλά και τους συναδέλφους μου κατά τη διάρκεια της πρακτικής μου άσκησης για την πολύτιμη βοήθειά τους και ιδιαίτερα τον Διευθυντή Λογιστηρίου κο. Ιωάννη Αργύρη και τον Διευθυντή της Οικονομικής Διεύθυνσεως κο. Γεώργιο Αλεβιζόπουλο.*

*Τέλος, αφιερώνω τη πτυχιακή μου εργασία στους γονείς μου και στον αδερφό μου για την ηθική υποστήριξη όχι μόνο κατά τη διάρκεια εγγραφής της πτυχιακής εργασίας μου, αλλά και καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.*

## ΠΝΕΥΜΑΤΙΚΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ:

Η Κορωνιού Παρασκευή δηλώνω υπεύθυνα ότι:

1) Είμαι ο κάτοχος των πνευματικών δικαιωμάτων της πρωτότυπης αυτής εργασίας και από όσο γνωρίζω η εργασία μου δε συκοφαντεί πρόσωπα, ούτε προσβάλλει τα πνευματικά δικαιώματα τρίτων.

2) Αποδέχομαι ότι το Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής μπορεί, χωρίς να αλλάξει το περιεχόμενο της εργασίας μου, να τη διαθέσει σε ηλεκτρονική μορφή μέσα από τη ψηφιακή Βιβλιοθήκη του Ιδρύματος, να την αντιγράψει σε οποιοδήποτε μέσο ή/και σε οποιοδήποτε μορφότυπο καθώς και να κρατά περισσότερα από ένα αντίγραφα για λόγους συντήρησης και ασφάλειας.

---

## Περιεχόμενα

Η ΕΤΑΙΡΙΑ .....	7
Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.....	7
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. ....	9
ΤΑ ΣΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.....	10
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΤΜΗΜΑ.....	12
ΕΠΕΝΔΥΣΗ .....	12
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ .....	12
ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ, ΣΗΜΑΣΙΑ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΑ ΠΕΔΙΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	14
ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ. ....	15
Σημαντικοί Χρηματοοικονομικοί Δείκτες για την ανάλυση της εταιρίας είναι οι εξής: .....	16
▪ ΕΒΙΤΔΑ (Δείκτης Κάλυψης Τόκων συμπεριλαμβανομένων των Αποσβέσεων) (σημειώσεις Μακρή θησαυροφυλάκιο).....	16
▪ ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (ΕΒΙΤ/τόκοι ή ICR).....	17
▪ ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων) (ΕΒΙΤΔΑ/ΤΟΚΟΙ ή ECR) .....	18
▪ ΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΚΑΘΑΡΟ ΧΡΕΟΣ (ΕΒΙΤΔΑ/ΚΑΘΑΡΟ ΧΡΕΟΣ). ....	18
ΕΞΙΣΟΥ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΟΥ ΜΑΣ ΒΟΗΘΟΥΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΑΛΛΑ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΑΚΟΛΟΥΘΟΙ: .....	19
▪ ΔΕΙΚΤΗΣ PEG. ....	19
▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (liquidity ratios). ....	20
▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (activity ratios). ....	20
▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (profitability ratios). ....	20
▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (financial structure and viability ratios). ....	20
▪ ΑΡΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Ή ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (investment ratios). 20	
1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (liquidity ratios). ....	21

1.1	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	22
1.2	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ Ή ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	23
1.3	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CASH RATIO).....	26
1.4	ΤΟ ΑΜΥΝΤΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ (DEFENSIVE INTERVAL).....	27
2.	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS).....	27
2.1	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (Inventories Turnover Ratio). 29	
	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΟΥ ΧΡΟΝΟΥ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΜΧΠΑΑ).....	30
2.2	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (Receivables turnover ratio). 32	
2.3	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ.....	34
2.4	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ (Net working capital turnover ratio).....	35
2.5	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Asset turnover ratio).....	36
2.6	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (Fixed asset turnover ratio). 38	
2.6	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Long-term liabilities turnover ratio).....	39
2.	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Owner's equity turnover ratio).....	40
3.	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (Profitability Ratios).....	42
3.1	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (Cross Profit Margin).....	43
3.2	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (Net Profit Margin).....	44
3.3	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Return on Net Worth).....	46
3.4	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Return to total capital employed).....	49
3.5	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ Ή ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ (Financial Leverage Ratio).....	51
3.6	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΣΥΝΤΗΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΣΚΕΥΩΝ.....	53
3.7	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ.....	53
3.8	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ.....	54
4.	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS).....	56

4.1	ΔΙΑΘΡΩΣΗ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	57
4.1.1	ΔΙΑΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.....	59
4.1.2	ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.....	62
4.1.3	ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΤΟΥ ΞΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	63
4.1.4	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	64
4.2	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	65
4.2.1	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ (Ratio of owner’s equity to total assets).....	65
4.2.2	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΙΕΣΗΣ ΞΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	66
4.2.3	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ (Ratio of owner’s equity total liabilities).....	68
5.	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (Investment Ratios).....	69
6.	ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. ΠΟΥ ΑΦΟΡΑ ΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΧΡΗΣΕΙΣ 2012-2016.....	72
7.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	83
8.	Βιβλιογραφία -Πηγές.....	85
9.	Εικόνες.....	85
10.	Παράρτημα.....	85

# “ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. ΜΕ ΤΗ ΒΟΗΘΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ”.

---

## Η ΕΤΑΙΡΙΑ.

Η ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε., ιδρύθηκε το 1888 και αποτελεί, σήμερα τη μεγαλύτερη καπνοβιομηχανία και ταυτόχρονα πρώτο εξαγωγέα τσιγάρων της Ελλάδας, η οποία φημίζεται για τη ποιότητα και την καινοτομία της. Εξάγει προϊόντα σε περισσότερες από 65 χώρες στον κόσμο και με την εμπειρία της άνω των 120 ετών, γνωρίζει πως να δημιουργεί εξαιρετικά χαρμάνια καπνού, τα οποία:

- Ικανοποιούν και τους πιο απαιτητικούς καπνιστές.
- Παρουσιάζονται σε κομψή και ποιοτική συσκευασία.

Η ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. δημιουργεί σήματα-σταθμούς στην Ιστορία της καπνοβιομηχανίας ισχυροποιώντας την εικόνα και τη φήμη της ως παραγωγών καινοτόμων, νέων σημάτων.

Επιχειρηματική της φιλοδοξία αποτελεί η διερεύνηση της παρουσίας της στις παγκόσμιες αγορές συνεχίζοντας τη διάθεση μοναδικών σημάτων υψηλής ποιότητας.

Δέσμευσή της αποτελεί η δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας για τους μετόχους και το προσωπικό της εξασφαλίζοντας θετικά οικονομικά αποτελέσματα σε κάθε χρήση.

## Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

Η ιστορία της Εταιρείας ξεκίνησε το 1888, όταν η πρώτη γενιά της οικογένειας Καρέλια ίδρυσε μια μικρή επιχείρηση καπνού στην Καλαμάτα. Κατά τις πρώτες δεκαετίες της λειτουργίας της, οι δραστηριότητες της επιχείρησης ήταν κυρίως τοπικές, μέχρι τη στιγμή που το πολιτικοκοινωνικό περιβάλλον της χώρας σταθεροποιήθηκε, επιτρέποντας στην ΚΑΡΕΛΙΑ να επεκταθεί σε όλη την Ελλάδα.

- Το 1888 στην Καλαμάτα, ο Γιώργος Καρέλιας με τον αδελφό του Ευστάθιο, ιδρύουν καπνεμπορική επιχείρηση και προμηθεύουν την Καλαμάτα και τα γύρω χωριά με καπνό. Ο καπνός-καθώς η Μεσσηνία δεν είναι καπνοπαραγωγική περιοχή - έρχεται με καΐκια από το Αγρίνιο και τη Λαμία. Ο Γ. Καρέλιας απέκτησε οκτώ παιδιά, 4 γιούς και 4

κορίτσια. Αργότερα, οι γιοί του Ανδρέας, Κωνσταντίνος, Ιωάννης και Ευστάθιος ασχολούνται με την επιχείρηση. Το 1916, ο γιος του Ανδρέας Καρέλιας, αγοράζει την πρώτη σιγαροποιητική μηχανή. Τη δεκαετία του 1930, η καπνοβιομηχανία «Καρέλια Α.Ε.» είναι πασίγνωστη στην Πελοπόννησο, σχεδόν άγνωστη όμως στην υπόλοιπη Ελλάδα.

- Το 1929, η επιχείρηση συγκαταλέγεται μεταξύ των 29 πρώτων ελληνικών βιομηχανιών και 20 χρόνια αργότερα βρίσκεται στη 12η θέση. Μετά το 1950, τα τσιγάρα της εταιρείας έχουν μεγάλη κυκλοφορία σ'όλη την Ελλάδα.
- Από το 1950 μέχρι σήμερα, πολλά ήταν τα σήματα της ΚΑΡΕΛΙΑ που αναδείχθηκαν σε ιδιαίτερος δημοφιλή, εξασφαλίζοντας ευρύ δίκτυο διανομής και σημαντικό μερίδιο αγοράς σε πανελλαδικό επίπεδο.
- Το 1957, κυκλοφορεί το γνωστό και πλέον ιστορικό σήμα, ΚΑΡΕΛΙΑ ΦΙΛΤΡΟ σε συσκευασία κασετίνας, που γνωρίζει πανελλήνια επιτυχία.
- Η έδρα της Διοίκησης και η μονάδα παραγωγής εξακολουθούν να βρίσκονται στην Καλαμάτα. Το 1971, η Εταιρεία μεταφέρθηκε στις τωρινές της εγκαταστάσεις, συνολικής έκτασης 80.000 τ.μ. Το τμήμα πωλήσεων και το τμήμα μάρκετινγκ στεγάζονται στο Μέγαρο ΚΑΡΕΛΙΑ, στην Αθήνα.
- Η Εταιρεία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 1976, με τη διαπραγμάτευση των μετοχών της να γίνεται υπό την επωνυμία Αδελφοί ΚΑΡΕΛΙΑ.
- Στις αρχές της δεκαετίας του 1980, δημιουργείται το σήμα KARELIA LIGHTS που έρχεται πρώτο σε πανελλήνια κλίμακα στις πωλήσεις τσιγάρων Lights (ελαφρά). Το 1991-1993, κυκλοφορούν τα σήματα: ROYAL, ULTRA, EARL OF WELDON και KARELIA LIGHTS 100's.
- Από τις αρχές της δεκαετίας του '90, η ΚΑΡΕΛΙΑ μετεξελίχθηκε, από ελληνική εταιρεία, σε διεθνή όμιλο που απασχολεί 460 άτομα και που επωφελείται από ένα ισχυρό δίκτυο διανομής για την προώθηση και την ανάπτυξη των σημάτων του σε κάθε γωνιά του κόσμου.
- Το 1991, η Εταιρεία υιοθέτησε τη σημερινή της ονομασία, Καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. Το γραφείο της Σόφιας, στη Βουλγαρία, ιδρύθηκε το 1994. Η Meridian Α.Ε., μια εξ' ολοκλήρου ιδιόκτητη θυγατρική της ΚΑΡΕΛΙΑ, η οποία δραστηριοποιείται στην τροφοδοσία πλοίων με προϊόντα Duty Free, αποκτήθηκε το 1995.
- Το 1995, κυκλοφόρησε το σήμα KARELIA SLIMS, κυρίως εντός Ελλάδας, το οποίο στη συνέχεια γνώρισε πρωτοφανή επιτυχία. Την ίδια χρονιά, κυκλοφόρησε και το GEORGE KARELIAS AND SONS σε πολυτελή συσκευασία τύπου κασετίνα.
- Το 2003, η Εταιρεία ίδρυσε τη θυγατρική της στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Karelia Tobacco Company (U.K.) Ltd., για τη διανομή των προϊόντων της στη χώρα.



- Το 2006, κυκλοφόρησε το στριφτό καπνό GEORGE KARELIAS AND SONS ROLL YOUR OWN (RYO), το οποίο γρήγορα κατέκτησε ένα σημαντικό μερίδιο στην ελληνική αγορά.
- Το 2007, το γραφείο στην Βουλγαρία αναβαθμίστηκε σε εισαγωγική εμπορική εταιρεία με την επωνυμία Karelia Bulgaria EOOD. Το 2008, η ΚΑΡΕΛΙΑ ίδρυσε μια θυγατρική εταιρεία στην Τουρκία, την Karelia Tutun ve Ticaret A.S. Την ίδια χρονιά, η ΚΑΡΕΛΙΑ απέκτησε από την Altadis S.A., το σήμα πούρων Backwoods, ειδικά για την ελληνική αγορά και τα καταστήματα αφορολογητών ειδών της χώρας.
- Το 2010, κυκλοφόρησε το Ome, σήμα στην κατηγορία superslims με αξιολογότετη εξέλιξη στις πωλήσεις της Εταιρείας εντός Ε.Ε.
- Το 2012 κυκλοφόρησε τα νέα George Karelias and Sons Soft Packs. Το 2015 κυκλοφόρησε το σήμα George Karelias and Sons Hard Packs καθώς και το νέο καπνό για στριφτά τσιγάρα Oriental Mist. Το 2016 κυκλοφόρησε το σήμα για στριφτά τσιγάρα George Karelias and Sons Dark Blue.

Σήμερα, η ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι η μεγαλύτερη καπνοβιομηχανία και ο πρώτος εξαγωγέας τσιγάρων της Ελλάδας και ταυτόχρονα, μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες ανεξάρτητες καπνοβιομηχανίες του κόσμου.

Η Εταιρεία κατέχει το **0,32%** της παγκόσμιας κατανάλωσης με παρουσία σε 65 και πλέον χώρες του κόσμου (στη Δυτική και στην Ανατολική Ευρώπη, στη Μέση Ανατολή, στην Αφρική, αλλά και στην Άπω Ανατολή).

## **ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.**

Το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) αποτελείται από:

- κα. Μαργαρίτα - Βικτωρία Γ. Καρέλια, Πρόεδρος (Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- κος. Ανδρέας Γ. Καρέλιας, Διευθύνων Σύμβουλος (Εκτελεστικό Μέλος)
- κος. Ευστάθιος Γ. Καρέλιας, Αντιπρόεδρος (Εκτελεστικό Μέλος)
- κος. Βασίλειος Γ. Αντωνόπουλος, (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- κος. Robin D. Joy, (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος)

Η Επιτροπή Ελέγχου αποτελείται από:

- κα. Μαργαρίτα - Βικτωρία Γ. Καρέλια, (Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- κος. Βασίλειος Γ. Αντωνόπουλος, (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- κος. Robin D. Joy, (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος)

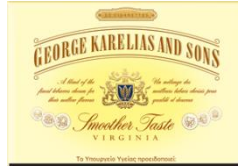
# ΤΑ ΣΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.



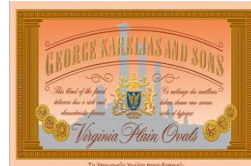
Το κάπνισμα βλάπτει σοβαρά εσάς και τους γύρω σας



Το κάπνισμα βλάπτει σοβαρά εσάς και τους γύρω σας



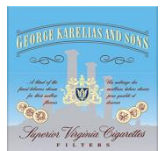
Το κάπνισμα βλάπτει σοβαρά εσάς και τους γύρω σας



Το κάπνισμα βλάπτει σοβαρά εσάς και τους γύρω σας



Το κάπνισμα βλάπτει σοβαρά εσάς και τους γύρω σας



Το κάπνισμα βλάπτει σοβαρά εσάς και τους γύρω σας



Το κάπνισμα βλάπτει σοβαρά εσάς και τους γύρω σας



Το κάπνισμα βλάπτει σοβαρά εσάς και τους γύρω σας



Το κάπνισμα βλάπτει σοβαρά εσάς και τους γύρω σας



Το κάπνισμα βλάπτει σοβαρά εσάς και τους γύρω σας



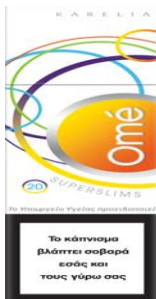
Το κάπνισμα βλάπτει σοβαρά εσάς και τους γύρω σας



Το κάπνισμα βλάπτει σοβαρά εσάς και τους γύρω σας

ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ  
 ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΡΑΣΚΕΥΗΣ  
 ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΚΤΗΝΙΑΤΡΙΚΗΣ  
 ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ

# KARELIA Slims



# KARELIA BLUE



ΤΕΙ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ 2017-2018  
ΚΟΡΩΝΙΟΥ ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ  
ΣΔΟ-ΛΟΧΡΗ



## ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΤΜΗΜΑ.

Η Καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1976. Πάγια δέσμευσή της αποτελεί να τηρεί στους μετόχους και τους επενδυτές της όσο πιο ενήμερους γίνεται σχετικά με τις βασικές πτυχές της δραστηριότητάς της. Στον έντυπο Ετήσιο Απολογισμό του Ομίλου ΚΑΡΕΛΙΑ, αναλύεται η απόδοσή του κατά τη διάρκεια κάθε έτους, καθώς και ο σχεδιασμός μας ως προς την επίτευξη της μέγιστης αξίας για τους μετόχους της. Οι Ετήσιοι Απολογισμοί αναρτώνται στην επίσημη διαδικτυακή σελίδα της Εταιρίας, η οποία είναι:

Πωλήσεις 2016	876 εκ. ευρώ
Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA)	91 εκ. ευρώ
Εργαζόμενοι	478
Πωλήσεις τσιγάρων	Πάνω από 15 δις.

www.K  
arelia.g  
r.

## ΕΠΕΝΔΥΣΗ

Επένδυση είναι η τρέχουσα δέσμευση από έναν επενδυτή ενός χρηματικού ποσού για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο, η οποία θα αποφέρει μελλοντικές πληρωμές. Αυτές οι μελλοντικές πληρωμές οι οποίες θα πρέπει να αποζημιώσουν για τη χρονική περίοδο δέσμευσης του κεφαλαίου, τον αναμενόμενο ρυθμό πληθωρισμού, αλλά και την αβεβαιότητα των μελλοντικών πληρωμών, συνιστούν την απαιτούμενη απόδοση κεφαλαίου.

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.

Είναι γεγονός ότι το Χρηματιστήριο αποτελεί προσφιλή πόλο έλξης για έναν συνεχώς αυξανόμενο αριθμό επενδυτών. Συχνά παρουσιάζεται σε αρκετούς επενδυτές η ανάγκη για την ερμηνεία των κυριότερων οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων ως βοήθημα στις επενδυτικές τους επιλογές. Η χρήση των πιο σημαντικών αριθμοδεικτών αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο επιλογής και παρακολούθησης των διαφόρων εταιρειών - σε συνδυασμό πάντα με

επιπρόσθετα εργαλεία ανάλυσης, καθώς αυτοί εκφράζουν σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες είναι ένα σύνολο από εργαλεία ανάλυσης, τα οποία οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να βοηθηθούν στη λήψη αποφάσεων. Οι αριθμοδείκτες μπορεί να βοηθήσουν στην παροχή πληροφοριών που οι βασικοί λογαριασμοί δεν μπορούν να προσφέρουν άμεσα, καθώς προσδιορίζουν τη σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνοντας την επιχειρηματική δράση, και επεξηγούν τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, η αποδοτικότητα των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσης της. Ο αριθμοδείκτης στην πιο απλή έκφρασή του μπορεί να οριστεί ως μια συσχέτιση μεταξύ δύο μεγεθών που συνιστούν τον αριθμητή και τον παρονομαστή αυτής της σχέσης. Τα μεγέθη αυτά καλύπτουν είτε πρωτογενή δεδομένα όπως λ.χ. λογιστικοί λογαριασμοί είτε επεξεργασμένα στοιχεία όπως λ.χ. κεφάλαιο κίνησης, προστιθέμενη αξία κ.λπ. Η ιδιαιτερότητα του αριθμοδείκτη έγκειται στο γεγονός ότι το πηλίκο του λόγου, εκφρασμένο σε απόλυτη τιμή είτε με τη μορφή ποσοστού, παρέχει μια νέα πληροφορία διαφορετική και ανεξάρτητη από το πληροφοριακό περιεχόμενο των δυο λογιστικών μεγεθών που σχεδιάστηκαν για τη δημιουργία του αριθμοδείκτη. Με τον τρόπο αυτό οι αριθμοδείκτες, έχουν την ικανότητα να συμπυκνώνουν ένα πλήθος διαθέσιμων στοιχείων σε έναν περιορισμένο αριθμό αριθμοδεικτών, εκφρασμένων είτε σε απόλυτο αριθμό, είτε σε ποσοστό επί τοις εκατό (%), οπότε ο αναλυτής έχει στη διάθεσή του με έναν ταχύ, άμεσο και αρκετά αξιόπιστο τρόπο κρίσιμες πληροφορίες για την επιχείρηση που μελετά. Επίσης, για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από τις γνωστές Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις (Ισολογισμός, Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσης, λογαριασμοί της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής, λογαριασμοί της Αναλυτικής Λογιστικής και τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας.

#### **Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:**

- Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται με τέτοιο τρόπο ώστε οι αριθμοδείκτες/αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι αριθμοδείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες. Για παράδειγμα ο αριθμοδείκτης: Ίδια Κεφάλαια/Σύνολο Ενεργητικού εμφανίζεται ή  $400.000/800.000$  ήτοι 50% ή σε ευνοϊκότερη κατάσταση  $480.000/800.000$  ήτοι 60%.

- Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνουν στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.
- Στη θέση των απόλυτων τιμών, κατά το δυνατό, λαμβάνονται οι τιμές μέσου όρου.
- Οι αριθμοδείκτες που αναφέρονται στην έννοια του κόστους, κατά κανόνα, εκτιμώνται σε συσχέτιση με αριθμοδείκτες που η σύνθεσή τους βασίζεται σε ποσοτικά δεδομένα.
- Αριθμοδείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσης μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης κατάστασης της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με αριθμοδείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών.
- Οι αριθμοδείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για τον λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά ευρύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
- Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων αριθμοδεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.
- Οι αριθμοδείκτες είναι δυνατό να είναι απλοί ή σύνθετοι.

## ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ, ΣΗΜΑΣΙΑ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΑ ΠΕΔΙΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.

### Οι κύριες μορφές ανάλυσης με αριθμοδείκτες είναι:

1. η διαχρονική (αφορά τη μελέτη της εξέλιξης ενός αριθμοδείκτη ή συνόλου αριθμοδεικτών σε διαφορετικές χρονικές περιόδους, με σκοπό τη διαπίστωση τυχόν τάσεων ή κρίσιμων συμπτωμάτων), και
2. η ενδοκλαδική (αφορά τη μελέτη της σχετικής θέσης μιας οικονομικής μονάδας, είτε μέσω της σύγκρισης των στοιχείων της προς τα αντίστοιχα στοιχεία άλλων επιχειρήσεων του επιχειρηματικού κλάδου που ανήκει η αναλυόμενη μονάδα είτε σε σχέση με επιθυμητούς αριθμοδείκτες στόχους).

Οι αριθμοδείκτες ως απόλυτα μεγέθη, έχουν περιορισμένη χρησιμότητα, δεδομένου ότι δεν υπάρχουν γενικώς παραδεκτά πρότυπα για τις σχέσεις των επιχειρηματικών μεγεθών, αλλά είναι ιδανικοί σε επισήμανση αδυναμιών. Η χρήση των αριθμοδεικτών έχει μεγάλη σημασία όταν γίνονται συγκρίσεις. Οι αριθμοδείκτες γενικά δεν δίνουν πολλές πληροφορίες από μόνοι τους ούτε δίνουν άμεσα απαντήσεις για τα αίτια ούτε προσφέρουν λύσεις σε προβλήματα. Δεν παύουν να είναι, όμως, ιδανικοί και αποτελεσματικοί στην εύρεση και επισήμανση αδυναμιών και προβλημάτων, καθώς καθιστούν ευκολότερο να γίνουν συγκρίσεις:

- των επιδόσεων των διαφόρων επιχειρήσεων, - της αποδοτικότητας της ίδιας επιχείρησης σε διαφορετικές περιόδους (διαχρονικά), ώστε να προσδιορίσουμε τάσεις της

οικονομικής κατάστασης ή της λειτουργικής απόδοσης μίας επιχείρησης (ανάλυση τάσεων),

- της επίδοσης μίας επιχείρησης σε σχέση με αριθμοδείκτες ανταγωνιστικών εταιρειών στον ίδιο επιχειρηματικό κλάδο ή με τα πρότυπα του κλάδου (μέσους όρους) άλλων επιχειρήσεων του ίδιου επιχειρηματικού κλάδου (τομεακή σύγκριση).

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών με τη χρήση στατιστικών μεθόδων όπως οι Χρονολογικές Σειρές (Time series Analysis), όσον αφορά τη διαχρονική ανάλυση, και η Διαστρωματική Ανάλυση (Cross-Sectional Analysis), όσον αφορά τη διακλαδική ανάλυση, προσέδωσε ένα επιστημονικό υπόβαθρο στη χρήση τους. Έτσι, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές είναι σε θέση να προβαίνουν σε τεχνική εκτίμηση των επιδόσεων και της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων αλλά και να «προβλέπουν», μέσα σε καθορισμένα πλαίσια, την πορεία μίας επιχείρησης. Επομένως, οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται σε θέματα έρευνας, όπως πρόβλεψη πτώχευσης επιχειρήσεων, αξιολόγηση ομολογιών, εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων κ.λπ.

#### **Τα αποτελέσματα της ανάλυσης των αριθμοδεικτών επιτρέπουν να:**

- εκτιμήσουμε τη θέση-επίδοση μίας επιχείρησης,
- επισημάνουμε τομείς της επιχείρησης με προβλήματα τα οποία χρειάζονται προσοχή,
- σχεδιάσουμε και να προβλέψουμε τη μελλοντική πορεία μίας επιχείρησης.

#### **ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.**

Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών είναι μία μέθοδος αναλύσεως η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης είναι αδύνατο να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μίας επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μία σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Τέτοια πρότυπα μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- Αριθμοδείκτες για μία σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης.
- Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, επιλεγμένων με κατάλληλα κριτήρια.
- Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση η οποία μελετάται.

Λογικά και εμπειρικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην πείρα του. Δίνετε η δυνατότητα στην διοίκησης μίας επιχείρησης να προβεί σε ενέργειες οι οποίες έχουν ως στόχο τη διαστρέβλωση των αριθμοδεικτών και την παρουσίαση μίας επιθυμητής εικόνας στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων.

**Σημαντικοί Χρηματοοικονομικοί Δείκτες για την ανάλυση της εταιρίας είναι οι εξής:**

1. Ο Δείκτης Κάλυψης Τόκων (interest cover – EBIT/τόκοι) ICR
  2. Ο Δείκτης Κάλυψης Τόκων( συμπεριλαμβανομένων των Αποσβέσεων, EBITDA/τόκοι) ECR
  3. Ο Δείκτης Λειτουργικών Κεφαλαίων προς το Καθαρό Χρέος (EBITDA/καθαρό χρέος)
  4. Ο Δείκτης Λειτουργικών Ταμειακών Ροών προς το Συνολικό Χρέος (Free Operating Cash Flow/Total Debt)
- **EBITDA (Δείκτης Κάλυψης Τόκων συμπεριλαμβανομένων των Αποσβέσεων) (σημειώσεις Μακρή θησαυροφυλάκιο)**

Το EBITDA είναι τα αρχικά του Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization δηλαδή τα κέρδη μίας επιχείρησης πριν την αφαίρεση των τόκων, φόρων, και αποσβέσεων. Το κέρδος και κόστος μιας επιχείρησης υπολογίζονται ως εξής:

$\text{Έσοδα} - \text{Κόστος πωλήσεων} = \text{Μικτό κέρδος}$
$\text{Μικτό κέρδος} - \text{Κόστος λειτουργίας} = \text{EBITDA}$
$\text{EBITDA} - \text{Φόρους} - \text{Τόκους} - \text{Απόσβεση} = \text{Λειτουργικό Κέρδος.}$



Ο δείκτης EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations), πρόκειται για ένα δείκτη που επιχειρεί να υπολογίσει τον μοναδικό πραγματικό παράγοντα που καθορίζει την ικανότητα μίας επιχείρησης να αποπληρώσει το κόστος του χρέους της: τις χρηματοροές της (κέρδη). Θεωρείται δε πληρέστερος, γιατί συμπεριλαμβάνει και τις κάθε είδους αποσβέσεις υλικών και άυλων στοιχείων του ενεργητικού. Στον αντίποδα αυτός ο δείκτης δεν περιλαμβάνει ορισμένους σημαντικούς παράγοντες (μη ταμειακούς), στον υπολογισμό του, όπως π.χ. οι ωριμάνσεις του χρέους κλπ. Τα τελευταία χρόνια, έχει αρχίσει να αναπτύσσεται κριτική αναφορικά με την ικανότητα του EBITDA να ‘αναγνωρίσει’ την χρηματοοικονομική ‘υγεία’ μιας εταιρίας, καθώς σύμφωνα με treasurers και χρηματοοικονομικούς διευθυντές ( CFOs), οι αποσβέσεις δεν μπορούν και δεν πρέπει να συνυπολογίζονται στα κέρδη, γιατί πρόκειται για έξοδο της εταιρίας έστω και έμμεσο. Ακόμη και αν στο παρόν δεν χρησιμοποιούνται οι δαπάνες αυτές, είναι βέβαιο ότι στο μέλλον θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν για την αντικατάσταση των φθαρθέντων παγίων στοιχείων. Ο EBITDA είναι από τους πιο διαδεδομένους παγκοσμίως δείκτης αναφορικά με την χρηματοοικονομική ανάλυση εταιριών.

- **ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (EBIT/τόκοι ή ICR)**

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (εκμετάλλευσης) προ ΦΟΡΩΝ & ΤΟΚΩΝ

---

ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΚΩΝ

Ο Δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές οι τόκοι που πρέπει να αποδώσει μία επιχείρηση καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της. Πρόκειται δηλαδή, για μία απλή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να πληρώνει το προβλεπόμενο κόστος του χρέους. Με λίγα λόγια, αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης της επιχείρησης σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητά της και της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των ξένων κεφαλαίων. Παρόλα αυτά έχει ως μειονέκτημα ότι ενώ είναι εύκολα κατανοητός και υπολογίσιμος ( και γι’ αυτό δημοφιλής), δεν συμπεριλαμβάνει αρκετούς σημαντικούς, μη-ταμειακούς παράγοντες, που χρεώνονται κατά τον υπολογισμό των λειτουργικών κερδών της επιχείρησης. (π.χ. αποσβέσεις κλπ).

- **ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων) (EBITDA/ΤΟΚΟΙ ή ECR)**

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (εκμετάλλευσης) προ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ  
ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΚΩΝ

---

Ο δείκτης EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations), πρόκειται για ένα δείκτη που επιχειρεί να υπολογίσει τον μοναδικό πραγματικό παράγοντα που καθορίζει την ικανότητα μίας επιχείρησης να αποπληρώσει το κόστος του χρέους της: τις χρηματοροές της (κέρδη). Θεωρείται δε πληρέστερος, γιατί συμπεριλαμβάνει και τις κάθε είδους αποσβέσεις υλικών και άυλων στοιχείων του ενεργητικού. Στον αντίποδα αυτός ο δείκτης δεν περιλαμβάνει ορισμένους σημαντικούς παράγοντες (μη ταμειακούς), στον υπολογισμό του, όπως π.χ. οι ωριμάνσεις του χρέους κλπ. Τα τελευταία χρόνια, έχει αρχίσει να αναπτύσσεται κριτική αναφορικά με την ικανότητα του EBITDA να ‘αναγνωρίσει’ την χρηματοοικονομική ‘υγεία’ μιας εταιρίας, καθώς σύμφωνα με treasurers και χρηματοοικονομικούς διευθυντές ( CFOs), οι αποσβέσεις δεν μπορούν και δεν πρέπει να συνυπολογίζονται στα κέρδη, γιατί πρόκειται για έξοδο της εταιρίας έστω και έμμεσο. Ακόμη και αν στο παρόν δεν χρησιμοποιούνται οι δαπάνες αυτές, είναι βέβαιο ότι στο μέλλον θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν για την αντικατάσταση των φθαρθέντων παγίων στοιχείων. Ο EBITDA είναι από τους πιο διαδεδομένους παγκοσμίως δείκτης αναφορικά με την χρηματοοικονομική ανάλυση εταιριών.

- **ΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΚΑΘΑΡΟ ΧΡΕΟΣ (EBITDA/ΚΑΘΑΡΟ ΧΡΕΟΣ).**

Ο Δείκτης αυτός εξετάζει μία διαφορετική οπτική της δυνατότητας εξυπηρέτησης του χρέους από μία εταιρία. Η βασική διαφοροποίηση του σε σχέση με τους προηγούμενους, έγκειται στο γεγονός ότι δεν αναφέρεται στην ικανότητα της επιχείρησης για αποπληρωμή των τόκων, αλλά στην αποπληρωμή του χρέους, του συνολικού δηλαδή ποσού που έχει δανεισθεί η επιχείρηση και όχι των εξόδων που προκύπτουν από αυτό.

**ΕΞΙΣΟΥ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΟΥ ΜΑΣ ΒΟΗΘΟΥΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΑΛΛΑ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΑΚΟΛΟΥΘΟΙ:**

▪ **ΔΕΙΚΤΗΣ PEG.**

Ο δείκτης P/E αντιπροσωπεύει τον λόγο: Τιμή/(Κέρδη/Μετοχή), όπου

**Τιμή:** Τρέχουσα τιμή μετοχής

**Κέρδη:** Αναμενόμενα κέρδη τρέχοντος έτους

**Μετοχή:** Συνολικός αριθμός (κοινών και προνομιούχων) μετοχών κατά το τρέχον έτος

Αφού υπολογισθεί ο δείκτης P/E, το επόμενο στάδιο για τον υπολογισμό του δείκτη PEG αποτελεί η εύρεση του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης των κερδών της εξεταζόμενης εισηγμένης εταιρείας σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, ως εξής:

$[(\text{Αναμενόμενα κέρδη τελευταίου έτους} / \text{κέρδη αρχικού έτους})^{1/(n-1)}] - 1$ .

Όπου «n» είναι ο συνολικός αριθμός των ετών που καλύπτει η συγκεκριμένη χρονική περίοδος. Π.χ. στην περίοδο 1995-1998 (4ετία) το «n» ισούται με 4.

Αξίζει να σημειωθεί ότι:

**\* Όταν μια μετοχή έχει δείκτη PEG = 0,5 τότε προτείνεται η αγορά της, ενώ αν ο δείκτης PEG = 2 (ή ανώτερος του 2) τότε προτείνεται η πώληση της μετοχής.**

\* Ο δείκτης λειτουργεί σαν εργαλείο για **μακροχρόνιες επενδυτικές επιλογές και σε μετοχές με ικανοποιητική εμπορευσιμότητα**. Αντίθετα δεν προσφέρει ιδιαίτερα σημαντικό έργο στην αναζήτηση επιλογών βραχυχρόνιας διάρκειας.

\* Ο δείκτης PEG δεν είναι «εξαντλητικός» ως κριτήριο, γεγονός που σημαίνει ότι **δεν πρέπει να χρησιμοποιείται αυτόνομα αλλά σε συνδυασμό και με άλλα κριτήρια αποτίμησης**.

▪ **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (liquidity ratios).**

Μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

▪ **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (activity ratios).**

Μετρούν το βαθμό αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των κυκλοφοριακών περιουσιακών της στοιχείων, και στη διαχείριση βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.

▪ **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (profitability ratios).**

Μετρούν την αποδοτικότητα μια επιχείρησης, τη δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοίκησης στη διαχείριση των παραγωγικών πόρων της [resources] .

▪ **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (financial structure and viability ratios).**

Μετρούν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της προς τους μακροχρόνιους δανειστές της, καθώς και το βαθμό προστασίας που αυτοί απολαμβάνουν.

▪ **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Ή ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (investment ratios).**

Μετρούν τις επιδόσεις των εισηγμένων στο χρηματιστήριο. Συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μίας επιχείρησης με τα κέρδη, τη χρηματιστηριακή τιμή μετοχής, το μέρισμα, κ.λπ.

## 1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (liquidity ratios).

Βασικός σκοπός κάθε επιχείρησης είναι, βραχυχρόνια, η διατήρηση ικανοποιητικής ρευστότητας. Η ρευστότητα είναι ζωτικής σημασίας, ειδικότερα σε συνθήκες κρίσης, όπου μειώνονται δραματικά οι ταμειακές ροές των επιχειρήσεων. Η καλή ρευστότητα αντικατοπτρίζει μία υγιή χρηματοοικονομική θέση.

Με τον όρο ρευστότητα εννοούμε τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης. Ειδικότερα, εννοούμε τα μετρητά και τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς ( π.χ. καταθέσεις όψεως), βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα, εμπορεύσιμοι τίτλοι, συναλλαγματικά γραμμάτια, επιταγές κ.λπ. Η επιχείρηση χρησιμοποιεί όλα αυτά τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού για να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συνεπώς, ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί άμεσα τις υποχρεώσεις της. Από τον ορισμό αυτό προκύπτουν οι αριθμοδείκτες ρευστότητας. Επομένως, ο δείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Λέγεται επίσης και αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης (Working Capital Ratio), γιατί οι όροι του κλάσματος (ΚΕ – ΒΥ) είναι συστατικά στοιχεία του κεφαλαίου κίνησης (ΚΕ – ΒΥ).

Το Κεφάλαιο Κίνησης είναι ζωτικής σημασίας για την επιχείρηση. Η ανεπάρκεια και κακή διαχείριση του αποτελεί μία απ' τις σπουδαιότερες αιτίες πτώχευσης. Οι επενδυτές και δανειστές θεωρούν μία ισχυρή θέση στο κεφάλαιο κίνησης ως ένδειξη ικανότητας της επιχείρησης να καταβάλλει έγκαιρα τα αναμενόμενα μερίσματα και τους οφειλόμενους τόκους. Το υψηλό κεφάλαιο κίνησης μπορεί να είναι ένα πλεονέκτημα για τη λήψη ενός βραχυπρόθεσμου δανείου ή πίστωσης με ευνοϊκό επιτόκιο. Το κεφάλαιο κίνησης διακρίνεται σε:

1. Συνολικό κεφάλαιο κίνησης και
2. Καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

Το συνολικό κεφάλαιο κίνησης ορίζεται ως το σύνολο του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Αναπόφευκτα η ποιότητα του κυκλοφοριακού ενεργητικού εξαρτάται άμεσα από την ποιότητα των στοιχείων που το απαρτίζουν. Από την άλλη μεριά, ως καθαρό κεφάλαιο κίνησης ορίζεται η διαφορά του κυκλοφοριακού ενεργητικού (ΚΕ) έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (ΒΥ). Έτσι, το καθαρό κεφάλαιο κίνησης μπορεί να είναι:

- **Θετικό** (σημαίνει ότι η κατάσταση ρευστότητας της επιχείρησης είναι ικανοποιητική).
- **Μηδενικό** (η κατάσταση ρευστότητας της επιχείρησης είναι οριακή).
- **Αρνητικό** (η κατάσταση ρευστότητας της επιχείρησης είναι κακή, με αποτέλεσμα να πρέπει να καταφύγει σε δανεισμό για να μπορέσει να αποκτήσει βραχυχρόνια κεφάλαια και να μην απειληθεί η παραγωγική της λειτουργία (αγορά πρώτων υλών κ.λπ.)).

Το κεφάλαιο κίνησης διακρίνεται και σε:

- **Μόνιμο**, όπου αντιπροσωπεύει το ελάχιστο ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων που χρειάζεται μία επιχείρηση για να λειτουργήσει και το μεγαλύτερο μέρος του προέρχεται από τα ίδια κεφάλαια.
- **Μεταβλητό**, το οποίο εξαρτάται από τη φύση και τις λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης και προέρχεται, συνήθως, από τα ξένα κεφάλαια και ειδικότερα από τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις (προμηθευτές) και το βραχυχρόνιο τραπεζικό δανεισμό.

Εν κατακλείδι, όταν γίνεται αναφορά στο κεφάλαιο κίνησης, εννοείται το καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Στην αντίθετη περίπτωση θα πρέπει να δηλώνεται ότι πρόκειται για το συνολικό κεφάλαιο κίνησης.

### 1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι :

$$\text{ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (ΓΡ)} = \frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΚΕ)}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΒΥ)}}$$

- Ο αριθμητής αποτελείται από τις κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων , τα οποία είναι τα χρηματικά διαθέσιμα και εκείνα τα στοιχεία, τα οποία μπορούν να ρευστοποιηθούν μέσα σε ένα έτος όπως εμπορεύσιμα χρεόγραφα, απαιτήσεις (πελάτες, γρμμάτια εισπρακτέα κ.λ.π), αποθέματα και προκαταβολές προμηθευτών. Επιπλέον, περιλαμβάνονται και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού, γιατί άλλοι από αυτούς πρόκειται να γίνουν απαιτήσεις, άλλοι πρόκειται να πάρουν τη μορφή αποθέματος και τέλος, ενώ άλλοι αντιπροσωπεύουν πληρωμές που θα αποφευχθούν στο άμεσο μέλλον.
- Ο παρονομαστής αποτελείται από τις κυριότερες κατηγορίες βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων όπου εμπεριέχονται οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις οι οποίες λήγουν μέσα στη νέα χρήση. Συγκεκριμένα, αποτελούνται από τους προμηθευτές, τα γραμμάτια πληρωτέα, τις τράπεζες, τις προκαταβολές πελατών, τις υποχρεώσεις υπό φόρους-τέλη, τους ασφαλιστικούς οργανισμούς, τις οφειλές στο Ελληνικό Δημόσιο, τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση, τα μερίσματα πληρωτέα και τους διάφορους πιστωτές. Τέλος, περιλαμβάνονται οι μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού οι οποίοι αντιπροσωπεύουν την είσπραξη που δεν θα πραγματοποιηθεί στο άμεσο μέλλον.

Η Γενική Ρευστότητα μπορεί να είναι μεγαλύτερη, ίση ή μικρότερη του μηδενός οπότε προκύπτει η εξής αξιολόγησή της:

- Μία τιμή μεγαλύτερη από τη μονάδα ( $>1$ ) σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα κυκλοφοριακά στοιχεία από ότι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, δηλαδή ότι διαθέτει επαρκή ρευστότητα για να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.
- Μία τιμή μικρότερη από τη μονάδα ( $<1$ ) σημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι μεγαλύτερες από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία. Αυτό θεωρείται ως μία ένδειξη ότι η επιχείρηση θα αντιμετωπίσει δυσκολίες στην εξόφληση των τρέχουσων υποχρεώσεών της.
- Μία τιμή ίση με τη μονάδα ( $=1$ ) σημαίνει ισότητα ανάμεσα στο κυκλοφοριακό ενεργητικό και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Συνεπώς, η κατάσταση είναι οριακή.

Εν συντομία, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο μεγαλύτερο θα είναι το περιθώριο ασφάλειας, και κατά συνέπεια, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Βέβαια μία πολύ υψηλή τιμή δε θεωρείται αποδεκτή αφού κάτι τέτοιο θα σήμαινε ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό θα είναι πολλαπλάσιο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, κάτι το οποίο θα προκαλούσε υπερβάλλουσα ρευστότητα, και συνεπώς την υπονόμηση της αποδοτικότητας. Ιδανικός αριθμοδείκτης είναι αυτός που είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα και αυτός που δεν υπερβαίνει το επίπεδο του 3 ή 4.

## **1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ Ή ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.**

Διαπιστώνοντας ότι τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζουν διαφορετικό βαθμό ρευστότητας, επισημαίνεται η ανάγκη να χρησιμοποιηθούν και άλλοι αριθμοδείκτες της ίδιας κατηγορίας. Πιο συγκεκριμένα, τα αποθέματα είναι τα πιο δύσκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία, καθώς δεν είναι γνωστό εάν πωληθούν. Σε περίπτωση όμως που πωληθούν (με μορφή πίστωσης), δεν είναι γνωστό εάν και πότε θα εισπραχθούν τα μετρητά.

Τα παραπάνω γίνονται πιο σαφές με τη λειτουργία του λειτουργικού κύκλου της επιχείρησης. Ειδικότερα η επιχείρηση ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω της καθημερινής μετατροπής:

- ✓ Των αποθεμάτων σε πωλήσεις,
- ✓ Των πωλήσεων σε απαιτήσεις, και
- ✓ Των απαιτήσεων σε μετρητά.
- ✓

Η κατάσταση ρευστότητάς του κάθε στοιχείου έχει ως εξής:

- ✓ Τα μετρητά στο ταμείο είναι ήδη ρευστά,
- ✓ Οι άλλες κατηγορίες διαθεσίμων (καταθέσεις όψεως, επιταγές, χρεόγραφα εισηγμένα στο χρηματιστήριο κ.λ.π.), μετατρέπονται πολύ εύκολα σε μετρητά, οπότε θεωρούνται ισοδύναμα αυτών,
- ✓ Οι απαιτήσεις είναι ρευστοποιήσιμες, υπό προϋποθέσεις, ενώ
- ✓ Η ρευστοποίηση των αποθεμάτων είναι συχνά η πιο δυσχερής.

Ως εκ τούτου, το επόμενο βήμα που γίνεται, είναι η αφαίρεση των αποθεματικών από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Έτσι, προκύπτει ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας, ο οποίος διαφέρει από εκείνον της γενικής ρευστότητας στο ότι στον αριθμητή δεν περιλαμβάνει τα αποθέματα. Κατά τ' άλλα παραμένει ο ίδιος.

$$\text{ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (ΑΡ)} = \frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ(ΚΕ) – ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ(ΒΥ)}}$$

Η εναλλακτικά:

$$\text{ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (ΑΡ)} = \frac{\text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ + ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΒΥ)}}$$

Ο αριθμητής αποτελείται απ' όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού, τα οποία είναι ήδη ρευστά ή μπορούν εύκολα, γρήγορα και χωρίς να χαθεί η αξία τους να ρευστοποιηθούν ή αλλιώς να μετατραπούν σε χρήμα: ρευστά διαθέσιμα (ταμείο, ληγμένα τοκομερίδια εισπρακτέα, καταθέσεις όψεως & προθεσμίας) και εύκολα ρευστοποιούμενα (χρεόγραφα, απαιτήσεις με ορισμένες εξαιρέσεις).

Δεν περιλαμβάνονται:

- ✓ Οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού, γιατί άλλοι δε πρόκειται να μετατραπούν σε χρήμα όπως έξοδα επόμενης χρήσεως, εκπτώσεις επί αγορών χρήσεως υπό διακανονισμό, άλλοι όπως αγορές υπό παραλαβή θα μετατραπούν σε απόθεμα και άλλοι όπως τα έσοδα χρήσης εισπρακτέα δεν αποτελούν απαιτητό έσοδο, αλλά πρόκειται να μετατραπούν σε απαίτηση μέσα στην επόμενη χρήση. Έτσι, είναι απαιτούμενος κάποιος χρόνος για την είσπραξή τους από τη τέλος της χρήσης, με αποτέλεσμα να θεωρούνται ως μη εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία.



- ✓ Οι απαιτήσεις εκείνες που είναι δύσκολα ρευστοποιήσιμες (γραμμάτια σε καθυστέρηση, δεσμευμένοι λογαριασμοί καταθέσεων), είτε υπάρχει αμφιβολία είσπραξης (επισφαλείς - ειδικοί πελάτες και χρεώστες), ή τέλος, δεν πρόκειται να μετατραπούν σε χρήμα (λογαριασμοί διαχείρισης προκαταβολών και πιστώσεων)

Ο παρονομαστής περιέχει όλα τα στοιχεία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού που πρόκειται να ικανοποιηθούν με την εκροή χρήματος.

Δεν περιλαμβάνονται:

- ✓ Από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, οι προκαταβολές πελατών, γιατί δεν αποτελούν υποχρεώσεις που θα απαιτήσουν εκροή χρήματος για την ικανοποίησή τους.
- ✓ Από τους μεταβατικούς λογαριασμούς, τα έσοδα των επόμενων χρήσεων και οι εκπτώσεις επί των πωλήσεων χρήσης υπό διακανονισμό γιατί, δεν αποτελούν υποχρεώσεις που θα απαιτήσουν εκροή χρήματος για την ικανοποίησή τους.

Αξιοσημείωτο είναι να επισημανθεί ότι ο αριθμοδείκτης της άμεσης ρευστότητας αποτελεί ένα πιο αυστηρό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας, αφού συγκρίνει σχετικά εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Δείχνει επίσης, πόσα Ευρώ σχετικά εύκολων ρευστοποιούμενων στοιχείων διαθέτει η επιχείρηση για την εξόφληση του ενός Ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης.

Η γενική αξιολόγηση της ρευστότητας, με βάση τις τιμές του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, έχει ως ακολούθως:

- Μία τιμή μεγαλύτερη από τη μονάδα ( $>1$ ) σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της,
- Μία τιμή ίση με τη μονάδα ( $=1$ ) σημαίνει ότι τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και, τέλος,
- Μία τιμή μικρότερη από τη μονάδα ( $<1$ ) σημαίνει ότι τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία είναι λιγότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Συνεπώς, όταν η άμεση ρευστότητα είναι γύρω στη μονάδα ( $=1$ ), ή πάνω από αυτή τότε θεωρείται ικανοποιητική έως πολύ ικανοποιητική. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Στην περίπτωση

όμως που οι πωλήσεις μειωθούν θα πρέπει η επιχείρηση να καταφύγει σε δανεισμό ή να αναζητηθούν κεφάλαια από άλλες πηγές.

### 1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CASH RATIO).

Παραπάνω επισημάνθηκε ότι υπάρχει η πιθανότητα να καθυστερήσει η είσπραξη μετρητών ή ακόμη να μην εισπραχθούν ποτέ. Γι' αυτό το λόγο, κρίνεται σκόπιμο, μετά τα αποθέματα, να αφαιρεθούν και αυτές από τον αντίστοιχο αριθμητή του κλάσματος. Έτσι, προκύπτει ο αριθμοδείκτης της **Ταμειακής Ρευστότητας**.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μια επιχείρησης για την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της αποκλειστικά με τα μετρητά που διαθέτει. Ο αριθμοδείκτης απεικονίζεται ως το πηλίκο του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και εκφράζεται από τη σχέση:

$$\text{ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ} = \frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΒΥ)}}$$

Το διαθέσιμο ενεργητικό (αριθμητής) εμπεριέχει, εκτός από τα μετρητά και άλλα στοιχεία τα οποία μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα, όπως καταθέσεις όψεως, τοκομερίδια εισπρακτέα, επιταγές εισπρακτέες, συνάλλαγμα, τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και γενικά οποιοδήποτε στοιχείο που μπορεί να θεωρηθεί ισοδύναμο με μετρητά. Εναλλακτικά, στον αριθμητή μπορούν να μπου οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, οπότε ο αριθμοδείκτης αποκτά δυναμικά χαρακτηριστικά.

Ο αριθμοδείκτης έχει κυρίως συγκριτική αξία. Προσφέρεται για διαχρονικές και διεπιχειρησιακές συγκρίσεις. Πιο συγκεκριμένα, μία πτωτική τάση του δείχνει δυσμενή εξέλιξη, ενώ αντίθετα μία ανοδική του τάση θα παρέχει ένδειξη βελτίωσης της ταμειακής ρευστότητας. Ακόμα, σε περίπτωση που ο αριθμοδείκτης έχει μία τιμή υψηλότερη από αυτή του κλάδου τότε, συνεπάγεται υψηλή επάρκεια ταμειακών διαθεσίμων που μπορεί να έχει ευεργετική επίπτωση στην επίδοση της αποδοτικότητας. Τέλος, στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (παρονομαστές) δεν εμπεριέχονται οι προκαταβολές πελατών και δεδουλευμένα έξοδα.

## 1.4 ΤΟ ΑΜΥΝΤΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ (DEFENSIVE INTERVAL).

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού διαστήματος, ή αλλιώς διαστήματος ασφαλείας δείχνει για πόσες ημέρες τα υφιστάμενα διαθέσιμα (μαζί με τη ρευστοποίηση των χρεογράφων) και το ποσό που θα προκύψει από την είσπραξη των απαιτήσεων, μπορούν να καλύψουν τα αναμενόμενα έξοδα λειτουργίας μίας επιχείρησης.

$$\text{ΑΜΥΝΤΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ (ΔΑ)} = \frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ} + \text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}}{\text{ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΗΜΕΡΗΣΙΑ ΕΞΟΔΑ}}$$

Όπου τα ημερήσια έξοδα υπολογίζονται από την τελευταία κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης ως ακολούθως:

**Ημερήσια Έξοδα** = [κόστος πωληθέντων + έξοδα διοικητικής λειτουργίας + έξοδα λειτουργίας ερευνών & ανάπτυξης + έξοδα λειτουργίας διάθεσης + χρηματοοικονομικά έξοδα – αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος] /365 ημέρες.

Ο αριθμοδείκτης αποτελείται από το πηλίκο των σχετικά εύκολων ρευστοποιήσιμων στοιχείων ως προς τα προβλεπόμενα ημερήσια λειτουργικά έξοδα. Μετρά, σε ημέρες, το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί μόνο με τα «αμυντικά» περιουσιακά της στοιχεία, χωρίς να βασίζεται στα λειτουργικά της έσοδα. Συνεπώς, ο αριθμοδείκτης είναι ένα πολύ συντηρητικό μέτρο του βαθμού ικανότητας της επιχείρησης στο να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα. Όσες περισσότερες ημέρες μπορεί να το επιτύχει αυτό, τόσο πιο ανθεκτική είναι η «παθητική» ρευστότητά της.

## 2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS).

Ο κύριος στόχος των επιχειρήσεων είναι η επίτευξη εσόδων και αύξηση των κερδών, μέσω της επένδυσης κεφαλαίων των ιδιοκτητών και των πιστωτών σε διάφορα στοιχεία του ενεργητικού. Όσο πιο ορθολογική είναι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων, τόσο υψηλότερες θα είναι οι πωλήσεις, τα κέρδη και τέλος η ρευστότητα και η αποδοτικότητα των κεφαλαίων.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αποτελούν το εργαλείο μέτρησης της αποτελεσματικότερης διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων μίας επιχείρησης. Παρουσιάζονται, επίσης, και ως αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας, διότι δείχνουν την ταχύτητα με την οποία τα διάφορα

περιουσιακά στοιχεία ανακυκλώνονται μέσω των πωλήσεων. Μία δυσανάλογη σχέση των στοιχείων αυτών σε σχέση με τις πωλήσεις, μπορεί να έχει αρνητική επίπτωση τόσο στη ρευστότητα όσο και στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης. Συμπερασματικά, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μετρούν το βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων και συμβάλλουν σημαντικά στη μέτρηση του βαθμού ρευστότητάς τους, δηλαδή του μέσου χρόνου που απαιτείται για τη μετατροπή τους σε μία πιο ρευστή μορφή ή σε μετρητά.

### **Χαρακτηριστικοί Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας είναι οι εξής:**

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων
- Ο Λειτουργικός Κύκλος
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
- Ο Εμπορικός Κύκλος
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απασχολούμενων Κεφαλαίων
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων

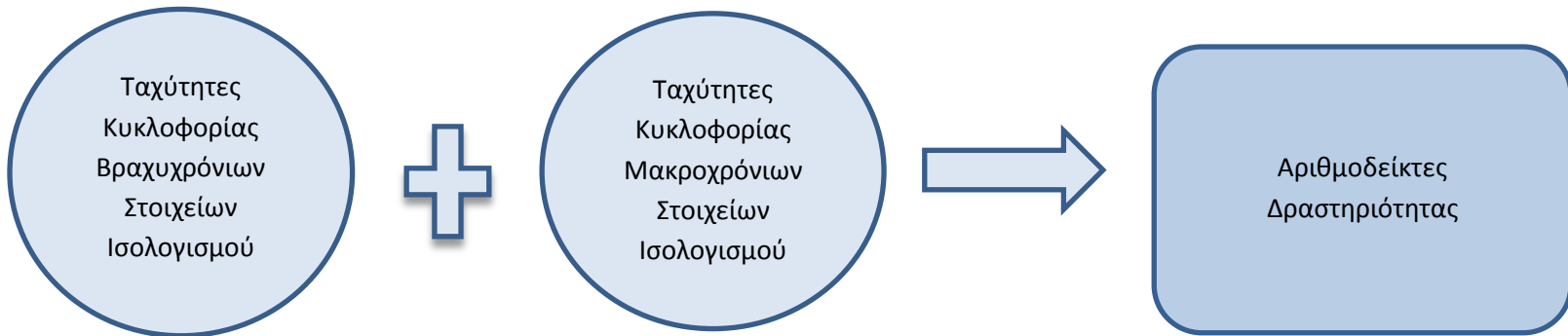
Από τους δέκα (10) αριθμοδείκτες δραστηριότητας, οι πρώτοι έξι (6) αφορούν βραχυχρόνια στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού και αυτοί είναι οι παρακάτω αριθμοδείκτες:

- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων
- Ο Λειτουργικός Κύκλος
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
- Ο Εμπορικός Κύκλος
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης

Οι υπόλοιποι τέσσερις (4) καλύπτουν μακροπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού και είναι οι αριθμοδείκτες:

- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απασχολούμενων Κεφαλαίων
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων

Επομένως, έχουμε:



## 2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (Inventories Turnover Ratio).

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων (ΤΚΑ) αποτελεί ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητάς τους. Αν η επιχείρηση προβεί σε κακή διαχείριση και διατηρεί πλεονάζοντα αποθέματα, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε εναλλακτικές χρήσεις δεσμεύονται σε αποθέματα (υψηλό κόστος ευκαιρίας). Επιπλέον, θα υπάρχει υψηλό κόστος διαχείρισης των αποθεμάτων, καθώς και κίνδυνος οικονομικής απαξίωσής τους, καθώς θα παραμένουν υπερβολικά μακρύ χρόνο στις αποθήκες.

Ένας σημαντικός αριθμοδείκτης για την αξιολόγηση των αποθεμάτων είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως το πηλίκο του κόστους πωληθέντων προς το μέσο απόθεμα.

$$\text{ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΤΚΑ)} = \frac{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ (ΚΠ)}}{\text{ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ (ΜΑ)}}$$

Όπου στον αριθμητή βρίσκεται το κόστος πωληθέντων (αντί για τις πωλήσεις), γιατί και αυτό εκφράζεται σε τιμές κτήσης, όπως και τα αποθέματα, ενώ οι πωλήσεις εκφράζονται σε τιμές πώλησης. Αν δεν είναι γνωστό στον εξωτερικό αναλυτή το κόστος πωληθέντων, τότε ως λύση ανάγκης χρησιμοποιείται η αξία των πωλήσεων χρήσης. Ως το μέσο απόθεμα λαμβάνεται ο μέσος όρος του αρχικού και του τελικού αποθέματος. Σε περίπτωση σημαντικής διακύμανσης των αποθεμάτων στη διάρκεια χρήσης, ως μέσο απόθεμα λαμβάνεται το μέσο μηνιαίο απόθεμα, δηλαδή το άθροισμα των μηνιαίων απογραφών των αποθεμάτων διαιρούμενο δια 12. Η χρησιμοποίηση του μέσου αποθέματος οφείλεται στο ότι το ύψος των αποθεμάτων, όπως αυτό εμφανίζεται στο τέλος της χρήσης, κατά κανόνα δεν αντιπροσωπεύει το πραγματικό ύψος βραυτών κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Ο αριθμοδείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν (αγοράστηκαν έτοιμα προς μεταπώληση από μία εμπορική ή κατασκευάστηκαν από βιομηχανική επιχείρηση) και πωλήθηκαν, κατά μέσο όρο, τα αποθέματα της επιχείρησης μέσα στη χρήση.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΟΥ ΧΡΟΝΟΥ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΜΧΠΑΑ).**

Ο αριθμοδείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων έχει άμεση σχέση με τον αριθμοδείκτη του μέσου χρόνου παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη (ΜΧΠΑΑ). Μάλιστα η σχέση τους είναι αντίστροφη, ως μία τυπική σχέση ταχύτητας και χρόνου. Όσο πιο μεγάλη είναι η ταχύτητα, μειώνεται ο χρόνος. Συνεπώς, ο αριθμοδείκτης του μέσου χρόνου παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη (ΜΧΠΑΑ) αποτελεί έναν άλλο τρόπο έκφρασης της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων (ΤΚΑ). Δείχνει τον αριθμό των ημερών που παραμένουν τα αποθέματα στην αποθήκη της επιχείρησης, από την εισαγωγή τους μέχρι την ημέρα της πώλησής τους ή αλλιώς, δείχνει τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για να πωληθεί το απόθεμα από την ημέρα της εισαγωγής του στην αποθήκη.

$$\text{ΜΧΠΑΑ} = \frac{\text{365 ΗΜΕΡΕΣ}}{\text{ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΤΚΑ)}}$$

## Διαχρονική ανάλυση της ΤΚΑ.

<b>Εξέλιξη της ΤΚΑ της επιχείρησης-δυνατά σενάρια.</b>	<b>Ερμηνεία.</b>	<b>Αξιολόγηση.</b>
<b>Αυξητική πορεία της ΤΚΑ.</b>	Η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα αποθέματά της αποτελεσματικότερα και βελτιώνει ποιοτικά τη ρευστότητά της.	Δείχνει, γενικά, μία ευνοϊκή εξέλιξη.
<b>Πτωτική πορεία της ΤΚΑ.</b>	Αποτελεί ένδειξη ότι χρησιμοποιεί τα αποθέματά της ολοένα και λιγότερο αποτελεσματικά, συσσωρεύοντας περισσότερα, γεγονός που χειροτερεύει ποιοτικά τη ρευστότητά της. Όμως σημαντικό ρόλο παίζουν οι τιμές του αριθμοδείκτη στο παρελθόν. Αν τιμή του ήταν κατά πολύ μεγαλύτερη από το μέσο όρο του κλάδου, και ο κλάδος λειτουργεί ορθολογικά, τότε μπορεί να χαρακτηριστεί ως ευνοϊκή εξέλιξη. Εφόσον στο παρελθόν η τιμή του ήταν πολύ κοντά στη τιμή του κλάδου, τότε μία πτωτική πορεία έχει ως αποτέλεσμα να γίνει σημαντικά μικρότερη από την αντίστοιχη κλαδική τιμή, με αρνητική επίδραση στην ορθολογική διαχείριση των αποθεμάτων και στην ποιότητα της ρευστότητας.	Δείχνει μία εξέλιξη, που για να αξιολογηθεί θα πρέπει να διερευνηθούν οι συνθήκες που λαμβάνει χώρα η μείωση της ΤΚΑ, αλλά και η τιμή της στο παρελθόν. Η αρχική εντύπωση βέβαια είναι αρνητική.

## **2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (Receivables turnover ratio).**

Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων (ΤΕΑ) αποτελεί ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό της ρευστότητάς τους. Αν η επιχείρηση διατηρεί ιδιαίτερα υψηλές απαιτήσεις, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν κάπου αλλού δεσμεύονται σε απαιτήσεις. Σημαίνει επίσης, υψηλότερο κόστος διαχείρισης, όπως και μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας κάποιων απαιτήσεων. Αντίθετα, αν οι απαιτήσεις είναι πολύ χαμηλές, η επιχείρηση ενδέχεται να χάνει πωλήσεις, λόγω μη χορήγησης ικανοποιητικών πιστώσεων στους πελάτες της. Είναι λοιπόν φανερό ότι μία ενδιάμεση κατάσταση, όπου οι απαιτήσεις διατηρούνται σε ένα ορθολογικό επίπεδο, είναι επιθυμητή, αφού διασφαλίζει ταυτόχρονα και τη ρευστότητα και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Ο κατάλληλος δείκτης για την αξιολόγηση των απαιτήσεων είναι η ταχύτητα είσπραξής τους. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως το πηλίκο των πωλήσεων «επί πιστώσει» προς το μέσο όρο των απαιτήσεων (μέσες απαιτήσεις) και έχει την εξής τη μορφή:

$$\text{ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΤΕΑ)} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΠΙΣΤΩΣΕΙ}}{\text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ}}$$

Στον αριθμητή, ως «πωλήσεις» εννοούνται οι πιστωτικές πωλήσεις της επιχείρησης, μέσα στη χρήση. Αν όμως αυτές, που ως συνήθως, δεν είναι γνωστές, τότε για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη χρησιμοποιούνται οι καθαρές πωλήσεις της χρήσης.

Ο παρονομαστής, αποτελείται από το μέσο όρο των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσης. Σε περίπτωση που υπάρξει σημαντική διακύμανση των απαιτήσεων στη διάρκεια της χρήσης, ως «μέσες απαιτήσεις» πρέπει να λαμβάνεται, εφόσον είναι δυνατό, το μέσο μηνιαίο υπόλοιπο, δηλαδή το άθροισμα των μηνιαίων υπολοίπων των απαιτήσεων διαιρούμενο δια του 12.

Ο αριθμοδείκτης της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανανεώνονται ή αλλιώς εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Επιπλέον, μία υψηλή τιμή της ταχύτητας είσπραξης των αποθεμάτων αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης και υψηλού βαθμού ρευστότητας. Αντίθετα, μία χαμηλή τιμή, σημαίνει, αργή είσπραξη των απαιτήσεων, γεγονός που αποτελεί ένδειξη μη αποτελεσματικής διαχείρισης, καθώς και χαμηλού βαθμού ρευστότητας.

Συμπερασματικά, ο Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων ( ΜΧΕΑ) αποτελεί έναν άλλον τρόπο έκφρασης της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων. Οι αριθμοδείκτες ΤΕΑ και ΜΧΕΑ



έχουν αντίστροφη σχέση. Όσο αυξάνεται η ταχύτητα είσπραξης, τόσο μειώνεται ο χρόνος είσπραξης.

Ο ΜΧΕΑ υπολογίζεται διαιρώντας τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες), με τη Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων (ΤΕΑ).

### **ΜΕΣΟΣ ΧΡΟΝΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ**

$$\text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΜΧΕΑ)} = \frac{365 \text{ ΗΜΕΡΕΣ}}{\text{ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΤΕΑ)}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποτελεί τον αριθμό των ημερών που, κατά μέσο όρο, παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις της επιχείρησης, από τη στιγμή της δημιουργίας του (πώληση με πίστωση) μέχρι τη στιγμή της μετατροπής τους σε μετρητά (είσπραξη).

Τέλος, ο αριθμοδείκτης εκτός από τον πάνω υπολογισμό του, μπορεί να υπολογισθεί και ως εξής:

$$\text{ΜΧΕΑ} = \frac{365 \text{ ΗΜΕΡΕΣ} \times \text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΠΙΣΤΩΣΕΙ}}$$

Εξέλιξη της ΤΕΑ της επιχείρησης-δυνατά σενάρια.	Ερμηνεία.	Αξιολόγηση.
<b>Αυξητική πορεία της ΤΕΑ.</b>	Αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση εισπράττει γρηγορότερα τις απαιτήσεις της και, συνεπώς, βελτιώνει ποιοτικά τη ρευστότητά της.	Δείχνει γενικά μία ευνοϊκή εξέλιξη.
<b>Πτωτική πορεία της ΤΕΑ.</b>	Αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση συσσωρεύει όλο και περισσότερες απαιτήσεις, χειροτερεύοντας ποιοτικά τη ρευστότητά της. Πάντως, απαιτείται περαιτέρω ερμηνεία της πτωτικής	Δείχνει μία αρνητική εξέλιξη . βέβαια, θα πρέπει να εξεταστεί το επίπεδο της ΤΕΑ στο παρελθόν και μάλιστα στα συγκριτικά με την κλαδική τιμή.

πορείας για την εξαγωγή  
ορθών συμπερασμάτων.  
Εφόσον στο παρελθόν η ΤΕΑ  
ήταν κατά πολύ μεγαλύτερη  
του κλάδου, τότε ίσως μπορεί  
να χαρακτηριστεί ως  
δυσμενής εξέλιξη, εφόσον ο  
κλάδος λειτουργεί  
ορθολογικά.

### 2.3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ.

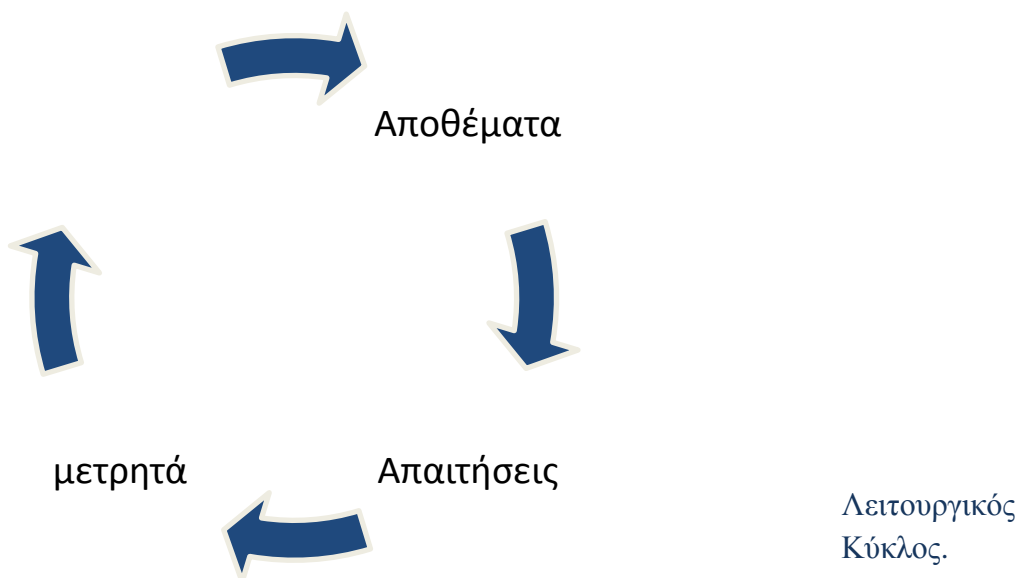
Ο λειτουργικός κύκλος μίας επιχείρησης είναι ο αριθμός, κατά μέσον όρο, των ημερών που απαιτούνται για τη μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά. Με άλλα λόγια, πρόκειται για τη μέση χρονική διάρκεια, εκφρασμένη σε ημέρες, που μεσολαβεί από τη στιγμή που αποκτώνται τα αποθέματα μέχρι τη στιγμή που εισπράττεται η «επί πιστώσει» αξία πώλησής τους. Αυτός ο κύκλος υπολογίζεται ως άθροισμα των τιμών των αριθμοδεικτών του Μέσου Χρόνου Παραμονής των Αποθεμάτων στην Αποθήκη (ΜΧΠΑΑ) και του Μέσου Χρόνου Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ) και αποτυπώνεται στο παρακάτω διάγραμμα.



Ο λειτουργικός κύκλος δείχνει το συνολικό χρόνο που απαιτείται για να εισπραχθούν μετρητά, από τη στιγμή που τα εμπορεύματα εισέλθουν στην αποθήκη.

Η λέξη κύκλος αναφέρεται στην κυκλική ροή του κεφαλαίου : μετρητά → αποθέματα → απαιτήσεις → μετρητά. Ακόμα, αποτελεί ένα καλό κριτήριο για τον προσδιορισμό του βαθμού ρευστότητας, καθώς και του βαθμού αποτελεσματικής διαχείρισης δύο βασικών στοιχείων του κυκλοφοριακού ενεργητικού (απαιτήσεις και αποθέματα), παρέχοντας, έτσι, ταυτόχρονα, πληροφορίες για τη ποιότητα του κεφαλαίου κίνησης. Ο δείκτης αυτός μπορεί, επίσης, να χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση του δείκτη γενικής και της άμεσης ρευστότητας.

Τέλος, όταν μία τιμή είναι μικρή του Λειτουργικού Κύκλου είναι, γενικά, επιθυμητή, γιατί υποδηλώνει ότι η επιχείρηση εισπράττει γρήγορα μετρητά. Βέβαια για την ορθή αξιολόγηση του λειτουργικού κύκλου πρέπει να συγκρίνεται με το λειτουργικό κύκλο προηγούμενων χρήσεων, παρόμοιων επιχειρήσεων ή με την ίδια επιχείρηση.



#### 2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ (Net working capital turnover ratio).

Ένα καλό κριτήριο για την αποτελεσματική χρησιμοποίηση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης αποτελεί ο αριθμοδείκτης της Ταχύτητας του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (ΤΚΚΚ), και υπολογίζεται ως το πηλίκο των πωλήσεων προς το μέσο καθαρό κεφάλαιο κίνησης, ως εξής:

$$\text{ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛ. ΚΙΝΗΣΗΣ} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛ. ΚΙΝΗΣΗΣ}}$$

Στον παρονομαστή μπορεί να συμπεριληφθεί και το μέσο καθαρό κεφάλαιο κίνησης που προκύπτει ως ο μέσος όρος του αρχικού (αρχή κίνησης) και του τελικού (τέλους χρήσης) καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Το μέσο καθαρό κεφάλαιο αποτελεί ένα εργαλείο για την αποφυγή, όσο το δυνατόν γίνεται, της στρέβλωσης του αριθμοδείκτη και χρησιμοποιείται, όταν το τελικό διαφέρει σημαντικά από το αρχικό.

Ο αριθμοδείκτης της ΤΚΚΚ δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανακυκλώθηκε (δημιουργήθηκε και ρευστοποιήθηκε) το καθαρό κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης, μέσω των πωλήσεων, μέσα σε μία λογιστική χρήση. Δηλαδή, πόσα Ευρώ καθαρές πωλήσεις πραγματοποιεί η επιχείρηση από κάθε 1 Ευρώ καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

Ακόμα ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να συνεξετάζεται με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, καθώς και απαιτήσεων, εφόσον κριθεί αναγκαίο. Οι αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων, προτιμώνται να εμφανίζουν σχετικά υψηλές τιμές, γιατί δείχνουν πιο αποτελεσματική διαχείριση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Τέλος, τα συμπεράσματα της ανάλυσης είναι πιο αξιόπιστα, όταν οι αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας και οι παραδοσιακοί αριθμοδείκτες ρευστότητας συγκλίνουν. Για μία ολοκληρωμένη ανάλυση του αριθμοδείκτη ΤΚΚΚ, θα πρέπει αυτός να συγκρίνεται με εκείνον των προηγούμενων χρήσεων, καθώς επίσης και με τον αντίστοιχο ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή του κλάδου.

## **2.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Asset turnover ratio).**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μία χρήση. Ουσιαστικά, δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης της συνολικής περιουσίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο αριθμοδείκτης απεικονίζεται στην ακόλουθη σχέση:

$$\text{ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦ. ΣΥΝΟΛ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΤΚΣΕ)} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$$

Ο μεν αριθμητής περιλαμβάνει τις καθαρές πωλήσεις (πωλήσεις μείον εκπτώσεις και επιστροφές πωλήσεων), ο δε παρονομαστής περιέχει το σύνολο ενεργητικού, αποκλειόμενων των συμμετοχών και άλλων παρεμφερών μακροχρόνιων τοποθετήσεων, καθώς και των εξόδων πολυετούς απόσβεσης. Για τον ορθό υπολογισμό του αριθμοδείκτη στον παρονομαστή πρέπει να

τοποθετείται ο μέσος όρος του συνολικού ενεργητικού, γιατί οι πωλήσεις πραγματοποιούνται στη διάρκεια μίας λογιστικής χρήσης.

Γενικά μία υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη δείχνει εντατική εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα, μία χαμηλή τιμή υποδηλώνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, η οποία μπορεί να σημαίνει υπερεπένδυση κεφαλαίων, σε σχέση με τις πωλήσεις. Εδώ υπάρχουν δύο δυνατότητες. Είτε θα γίνει προσπάθεια για καλύτερα αξιοποίηση του ενεργητικού μέσω της αύξησης των πωλήσεων, είτε (εάν δεν υπάρχει αυτή η δυνατότητα) να εφαρμοστεί πολιτική αποεπένδυσης ενός μέρους των περιουσιακών στοιχείων, μέσω της πώλησης παγίων, για να βελτιωθεί η τιμή του αριθμοδείκτη.

### Διαχρονική Ανάλυση της ΤΚΣΕ.

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΤΚΣΕ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΔΥΝΑΤΑ ΣΕΝΑΡΙΑ	ΕΡΜΗΝΕΙΑ	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ
<b>Αυξητική πορεία της ΤΚΣΕ.</b>	Μία ανοδική πορεία υποδηλώνει ολοένα και πιο εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της, γεγονός που είναι πιθανό να οδηγεί σε μία αυξανόμενη αποδοτικότητα των κεφαλαίων.	Δείχνει γενικά μία θετική εξέλιξη.
<b>Πτωτική πορεία της ΤΚΣΕ.</b>	Μία πτωτική πορεία δείχνει ένα μειούμενο βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού, σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης, γεγονός που παρέχει ένδειξη υπερεπένδυσης κεφαλαίων που με τη σειρά της μπορεί να οδηγεί σε μία φθίνουσα αποδοτικότητα.	Δείχνει γενικά μία αρνητική εξέλιξη.

## 2.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (Fixed asset turnover ratio).

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές το πάγιο ενεργητικό ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων στη δημιουργία πωλήσεων. Δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (ΤΚΠ)} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}$$

Ο μεν αριθμητής περιλαμβάνει τις καθαρές πωλήσεις (πωλήσεις μείον εκπτώσεις και επιστροφές πωλήσεων), ο δε παρονομαστής περιλαμβάνει στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη πωλήσεων, αποκλειόμενων συνεπώς των συμμετοχών και άλλων παρεμφερών μακροχρόνιων τοποθετήσεων, καθώς και των εξόδων πολυετούς απόσβεσης. Για τον ορθό υπολογισμό του αριθμοδείκτη, στον παρονομαστή πρέπει να τοποθετείται ο μέσος όρος του πάγιου ενεργητικού, γιατί οι πωλήσεις πραγματοποιούνται στη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Επιπλέον, ο μέσος όρος είναι πιο αξιόπιστος, εξαιτίας των αποσβέσεων που γίνονται κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Ο αριθμοδείκτης μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί την επένδυσή της σε πάγια στοιχεία, όπως οικόπεδα, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα και οποιονδήποτε άλλον εξοπλισμό. Επίσης, παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς την επένδυση σε πάγια στοιχεία. Μία υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη δείχνει εντατική χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης στην δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα, μία χαμηλή τιμή του υποδηλώνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων. Γενικά, μία επιχείρηση πρέπει να διαχειρίζεται τα πάγια στοιχεία της αποτελεσματικά για να δημιουργεί κατά το δυνατό υψηλότερες πωλήσεις.

### Διαχρονική ανάλυση της ΤΚΠ.

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΤΚΠ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ-ΔΥΝΑΤΑ ΣΕΝΑΡΙΑ.	ΕΡΜΗΝΕΙΑ	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ
<b>Αυξητική της ΤΚΠ της επιχείρησης-δυνατά σενάρια.</b>	Υποδηλώνει ολοένα και πιο εντατική χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της, γεγονός που είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει	Δείχνει γενικά μία θετική εξέλιξη.

	σε μία αυξανόμενη αποδοτικότητα των κεφαλαίων της. Η αύξηση δε της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης θα είναι πιθανά πιο έντονη στις μονάδες έντασης παγίων στοιχείων.	
<b>Πτωτική πορεία της ΤΚΠ.</b>	Δείχνει ένα μειούμενο βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων, σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης, γεγονός που παρέχει ένδειξη υπερεπένδυσης κεφαλαίων και κατ' επέκταση φθίνουσα αποδοτικότητα κεφαλαίων.	Δείχνει γενικά μία αρνητική εξέλιξη.

## 2.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Long-term liabilities turnover ratio).

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα απασχολούμενα κεφάλαια ανανεώνονται ή επανακτώνται μέσω των πωλήσεις μέσα σε μία χρήση. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των απασχολούμενων κεφαλαίων, σε σχέση με τις πωλήσεις, και δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦ. ΑΠΑΣΧΟΛ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΤΚΑΚ)} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}$$

Ως απασχολούμενα κεφάλαια της επιχείρησης ορίζονται είτε τα διαρκή κεφάλαια της επιχείρησης, δηλαδή το άθροισμα των ίδιων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης, είτε το καθαρό κεφάλαιο κίνησης πλέον τα πάγια στοιχεία. Για τον ορθό υπολογισμό του αριθμοδείκτη στον παρονομαστή πρέπει να τοποθετείται ο μέσος όρος των διαρκών κεφαλαίων, γιατί οι πωλήσεις πραγματοποιούνται στη διάρκεια μίας λογιστικής χρήσης και δεν πρέπει να συγκρίνονται με τα διαρκή κεφάλαια κάποιας στιγμής, δηλαδή της αρχής ή του τέλους της χρήσης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση χρησιμοποιεί τα διαρκή κεφάλαια που της εμπιστεύθηκαν οι ιδιοκτήτες (π.χ. μέτοχοι) και οι μακροπρόθεσμοι δανειστές της επιχείρησης. Επίσης παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς τα διαρκή κεφάλαια. Μία υψηλή τιμή του δείχνει εντατική εκμετάλλευση των διαρκών κεφαλαίων στην δημιουργία πωλήσεων, ενώ αντίθετα, μία χαμηλή τιμή του υποδηλώνει ανεπαρκή χρησιμοποίησή τους, με συνέπεια τη μειωμένη αποδοτικότητά τους.

## **2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Owner's equity turnover ratio).**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές το ίδιο κεφάλαιο ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μία χρήση και δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΤΚΙΚ)} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}$$

Για τον ορθό υπολογισμό του αριθμοδείκτη, στον παρονομαστή πρέπει να τοποθετηθεί ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων, γιατί οι πωλήσεις πραγματοποιούνται στη διάρκεια μίας λογιστικής χρήσης και δεν πρέπει κατά συνέπεια να συγκρίνονται με τα ίδια κεφάλαια κάποιας στιγμής, δηλαδή της αρχής ή του τέλους της χρήσης.

Ουσιαστικά ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις. Πιο απλά προσδιορίζει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση από κάθε μονάδα ίδιου κεφαλαίου.

Συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων μετρά κατά πόσο αποτελεσματική είναι η χρησιμοποίηση των κεφαλαίων που της εμπιστεύτηκαν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Επίσης παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς τα ίδια κεφάλαια. Μία υψηλή τιμή του μπορεί να δείχνει την εντατική εκμετάλλευση των ιδίων κεφαλαίων στη δημιουργία πωλήσεων, ενώ αντίθετα, μία χαμηλή τιμή του φανερώνει την ανεπαρκή χρησιμοποίησή τους, με συνέπεια τη μειωμένη αποδοτικότητά τους.

Τέλος, στην ερμηνεία του ΤΚΙΚ απαιτείται προσοχή, διότι όταν υπάρχει πληθωρισμός (όπου πληθωρισμός είναι η συνεχής αύξηση του γενικού επιπέδου τιμών μίας οικονομίας μέσα σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο), οι μεν πωλήσεις (αριθμητής) εμφανίζονται αυξημένες, ενώ τα ίδια κεφάλαια ως διαφορά ανάμεσα στο συνολικό ενεργητικό (που λογιστικά εμφανίζεται



κυρίως σε τιμές κτήσεις) και στις υποχρεώσεις παρουσιάζονται με μικρότερη λογιστική αξία από ότι είναι στην πραγματικότητα. Επομένως, η τιμή του αριθμοδείκτη, με βάση τα δημοσιευμένα στοιχεία, είναι υψηλότερη από τη πραγματική. Άρα, για να είναι έγκυρη μία διαχρονική ή διεπιχειρησιακή σύγκρισή του θα πρέπει, είτε να αναμορφωθεί το μέγεθος των ίδιων κεφαλαίων, είτε κατά την ερμηνεία της ΤΚΙΚ να ληφθούν υπόψη οι παραπάνω παράγοντες.

### Διαχρονική ανάλυση της ΤΚΙΚ.

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΤΚΙΚ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ-ΔΥΝΑΤΑ ΣΕΝΑΡΙΑ.	ΕΡΜΗΝΕΙΑ.	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ
Αυξητική πορεία της ΤΚΙΚ.	Δείχνει την εντατική εκμετάλλευση των ίδιων κεφαλαίων στη δημιουργία πωλήσεων κάτι το οποίο συνήθως οδηγεί σε αυξημένη αποδοτικότητα. Είναι απαραίτητο να εξετασθεί μήπως η αυξημένη ταχύτητα κυκλοφορίας των ίδιων κεφαλαίων οφείλεται σε υψηλή δανειακή επιβάρυνση γιατί, σε περίπτωση παρατεταμένης κάμψης των πωλήσεων, θα τεθεί σε κίνδυνο η ασφάλεια αλλά και η ίδια η υπόσταση της εταιρίας.	Δείχνει γενικά μία θετική εξέλιξη, υπό προϋποθέσεις.
Πτωτική πορεία της ΤΚΙΚ.	Υποδηλώνει όλο και λιγότερη αποτελεσματική χρησιμοποίηση των ίδιων κεφαλαίων, γεγονός που ενδεχόμενα να οδηγεί σε μειωμένη αποδοτικότητα. Βέβαια, μπορεί να θεωρηθεί ευνοϊκή μία τέτοια εξέλιξη από άποψη ασφάλειας, αν η μείωση της ΤΚΙΚ ήταν αποτέλεσμα της μείωσης της	Δείχνει γενικά μία αρνητική εξέλιξη, υπό προϋποθέσεις.

πολύ υψηλής δανειακής επιβάρυνσης. Επομένως, η διοίκηση πρέπει να βρει τη 'χρυσή τομή'.

### 3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (Profitability Ratios).

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας παίζουν κι' αυτοί καθοριστικό ρόλο στην ανάλυση μίας επιχείρησης, διότι μετρούν την αποδοτικότητα μια επιχείρησης, τη δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοίκησης στη διαχείριση των παραγωγικών πόρων της [resources]. Συγκεκριμένα, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή.



Είδη αριθμοδεικτών αποδοτικότητας:

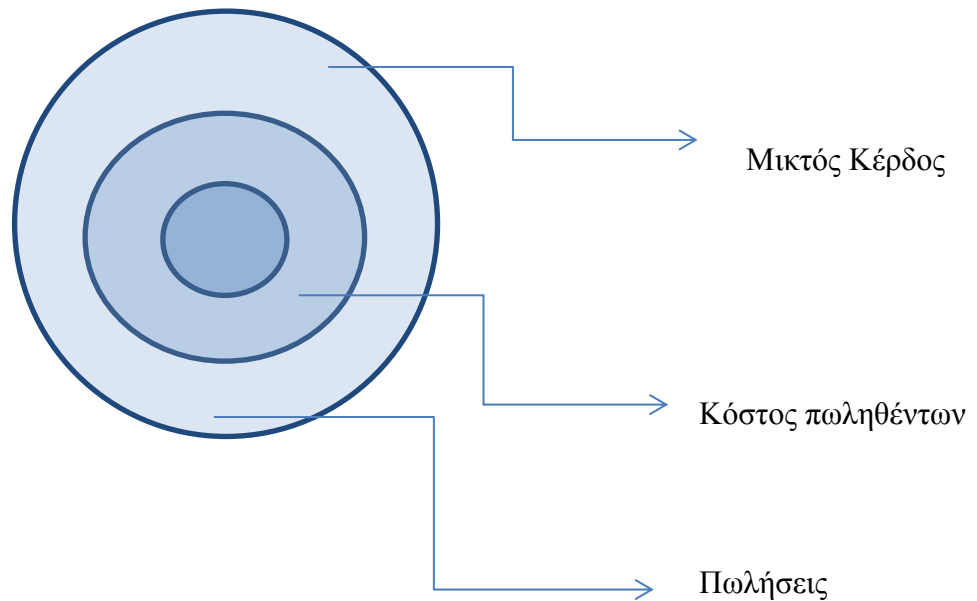
#### Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

- Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή μικτού κέρδους.
- Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή καθαρού κέρδους.
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων.
- Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.
- Αριθμοδείκτης Δαπανών Συντήρησης και Επισκευών.
- Αριθμοδείκτης Απόσβεσης.
- Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων.

### 3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (Cross Profit Margin).

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους και των πωλήσεων. Ταυτόχρονα, προσδιορίζει το βαθμό κάλυψης των λειτουργικών και άλλων εξόδων, καθώς και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών. Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζεται ως εξής:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (ΑΜΠ)} = \frac{\text{ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$



Είναι προφανές ότι το κόστος πωληθέντων θα πρέπει να είναι μικρότερο από τις πωλήσεις για να υπάρχει μικρό κέρδος. Όσο πιο μικρό είναι το κόστος πωληθέντων, τόσο πιο υψηλό θα είναι το μικτό κέρδος. Σε περίπτωση που υπερτερεί των πωλήσεων, η επιχείρηση θα εμφανίσει ζημία.

Ιδιαίτερα σημαντικός είναι ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη του μικτού περιθωρίου, διότι είναι ένα μέτρο αξιολόγησης της λειτουργικής αποδοτικότητας της επιχείρησης. Όταν το ποσοστό του μικτού κέρδους είναι αρκετά υψηλό τότε καθιστά και την επιχείρηση επιτυχημένη, το οποίο σε συνδυασμό με το μέγεθος των πωλήσεών της, επιτρέπει να καλύψει τα έξοδά της και να λάβει ένα σεβαστό καθαρό κέρδος, συγκριτικά με τ' απασχολούμενα ίδια κεφάλαια.

## Διαχρονική ανάλυση του ΜΠ.

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΜΠ ΤΗΣ ΕΡΜΗΝΕΙΑ. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ-ΔΥΝΑΤΑ ΣΕΝΑΡΙΑ.	ΕΡΜΗΝΕΙΑ.	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ.
Αυξητική πορεία του ΜΠ.	Αντανακλά ένα συνεχώς βελτιούμενο ποσοστό μικτού κέρδους, το οποίο, εφόσον συνοδεύεται από αμετάβλητες ή καλύτερα αυξανόμενες πωλήσεις, οδηγεί σε υψηλότερα μικτά κέρδη.	Δείχνει γενικά μία ευνοϊκή εξέλιξη.
Πτωτική πορεία του ΜΠ.	Δείχνει ένα μειούμενο ποσοστό μεικτού κέρδους, το οποίο, εφόσον συνοδεύεται από σταθερές ή μειούμενες πωλήσεις, οδηγεί σε χαμηλότερα μικτά κέρδη.	Δείχνει μία αρνητική εξέλιξη.

### 3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (Net Profit Margin).

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου είναι και ως γνωστός ως «ποσοστό καθαρού κέρδους». Είναι ένας πολύ σημαντικός αριθμοδείκτης, διότι απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων ή αλλιώς την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης προς τις καθαρές πωλήσεις, δηλαδή έχουμε την ακόλουθη σχέση:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (ΑΚΠ)} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

Αξιοσημείωτο είναι να τονισθεί ότι ανάλογα με τον επιδιωκόμενο στόχο της ανάλυσης, ο αριθμητής του αριθμοδείκτη του καθαρού περιθωρίου μπορεί να παρουσιασθεί με παραλλαγές. Εκτός δηλαδή, από τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης μπορεί να περιλαμβάνει:

- Τα Καθαρά Κέρδη Χρήσης προ Φόρων,
- Τα Καθαρά Κέρδη μετά τους Φόρους,
- Τα Καθαρά Κέρδη προ Φόρων και Τόκων.

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, ανεξάρτητα από ποια μορφή θα του δοθεί με βάση της ανάγκες του αναλυτή και το επιδιωκόμενο στόχο της ανάλυσης, είναι ένα αξιόπιστο μέτρο αξιολόγησης της λειτουργικής αποδοτικότητας της επιχείρησης. Μία επιχείρηση, θεωρείται επιτυχημένη, εφόσον έχει ένα υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους, το οποίο, σε συνδυασμό με το μέγεθος των πωλήσεων, της επιτρέπει να λάβει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τα απασχολούμενα κεφάλαια.

### Διαχρονική ανάλυση του ΚΠ.

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΚΠ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ- ΔΥΝΑΤΑ ΣΕΝΑΡΙΑ.	ΕΡΜΗΝΕΙΑ.	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ.
<b>Αυξητική πορεία του ΚΠ.</b>	Αντανακλά ένα συνεχώς βελτιούμενο ποσοστό καθαρού κέρδους, το οποίο, εφόσον συνοδεύεται από αμετάβλητες ή καλύτερα αυξανόμενες πωλήσεις, οδηγεί σε υψηλότερα καθαρά κέρδη.	Μία τέτοια εξέλιξη κρίνεται θετική.
<b>Πτωτική πορεία του ΚΠ.</b>	Δείχνει ένα μειούμενο ποσοστό καθαρού κέρδους, το οποίο, εφόσον συνοδεύεται από αμετάβλητες ή μειούμενες πωλήσεις, οδηγεί σε χαμηλότερα κέρδη.	Δείχνει κατά κανόνα μία αρνητική εξέλιξη.

Γενικά, η ερμηνεία του αριθμοδείκτη του καθαρού περιθωρίου απαιτεί ιδιαίτερη προσοχή, διότι η τιμή του επηρεάζεται από τον πληθωρισμό και από τη μέθοδο προσδιορισμού του κόστους πωληθέντων. Στην ουσία ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη και δεν παρέχει άμεσα πληροφορία για το απόλυτο ύψος των καθαρών κερδών, τα οποία προσδιορίζονται από την εξής σχέση:

$$\mathbf{ΚΑΘΑΡΑ\ ΚΕΡΔΗ = ΠΩΛΗΣΕΙΣ * ΚΑΘΑΡΟ\ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ\ ΚΕΡΔΟΥΣ}$$

Συνεπώς, η επιχείρηση που έχει το μεγαλύτερο καθαρό περιθώριο, πραγματοποιεί τα υψηλότερα καθαρά κέρδη. Βέβαια, ένα υψηλό καθαρό περιθώριο που οφείλεται σε έκτατα θετικά

αποτελέσματα ( π.χ. πώληση κτιρίου από έναν Οργανισμό παροχής εκπαιδευτικών υπηρεσιών), ποιοτικά δεν είναι καλό, αφού δεν αντανakλά καλή λειτουργική αποδοτικότητα.

### 3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Return on Net Worth).

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποδοτικότητα, με την οποία τα ίδια κεφάλαια απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση. Δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}$$

Στον αριθμητή συνήθως λαμβάνονται:

- Τα καθαρά κέρδη χρήσεις μετά φόρων.
  - Τα καθαρά κέρδη χρήσης προ φόρων, οπότε σ' αυτή τη περίπτωση υπάρχει μία πιο βελτιωμένη εικόνα της αποδοτικότητας της επιχείρησης που είναι εικονική.
  - Τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης, εάν το έκτατο αποτέλεσμα είναι σχετικά υψηλό.
- Από τα καθαρά κέρδη αφαιρούνται τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών για να φαίνονται τα κέρδη που είναι διαθέσιμα στους κοινούς μετόχους.

Στον παρονομαστή χρησιμοποιείται το ύψος των ιδίων κεφαλαίων (Μετοχικό Κεφάλαιο +Αποθεματικά+- Αποτέλεσμα εις Νέο) που απασχολήθηκαν μέσα στη χρήση. Εφόσον το ίδιο κεφάλαιο αρχής της χρήσης διαφέρει σημαντικά από εκείνο του τέλους της χρήσης, τότε ο υπολογισμός του ύψους των ιδίων κεφαλαίων γίνεται με 2 τρόπους:

1. Μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων. Υπολογίζεται ο Μ.Ο. κεφαλαίων των Ι.Κ που υπήρχαν στην αρχή και στο τέλος της χρήσης, σε περίπτωση όμως που δεν είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής τους.
2. Σταθμικός μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων. Υπολογίζεται ο σταθμικός μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων που πραγματικά απασχολήθηκαν μέσα στην χρήση, σε περίπτωση που είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής τους. Για τον σκοπό, αυτό στο ίδιο κεφάλαιο αρχής της χρήσης προστίθεται η μεταβολή του ίδιου του κεφαλαίου, πολλαπλασιασμένη επί τόσα δωδέκατα, όσος είναι ο αριθμός των μηνών που μεσολαβούν από την στιγμή της μεταβολής μέχρι το τέλος της χρήσης. Για παράδειγμα, το ίδιο κεφάλαιο την 1/1/2016 ήταν 200.000.000 Ευρώ και αυξήθηκε την 1/8/2016 κατά 60.000.000 Ευρώ με έκδοση νέων μετοχών. Σύμφωνα με τα πιο παραπάνω, έχουμε: Πραγματικό ύψος ιδίων Κεφαλαίων = 200.000.000 + 60.000.000 \*5/12 = 200.000.000 + 25.000.000 = **225.000.000 Ευρώ.**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες συνολικά, γιατί αποτελεί ένα σημαντικό κριτήριο για τη μέτρηση της κερδοφόρου δυναμικότητας μίας επιχείρησης.

### Διαχρονική ανάλυση της ΑΙΚ.

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΑΙΚ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ-ΔΥΝΑΤΑ ΣΕΝΑΡΙΑ.	ΕΡΜΗΝΕΙΑ.	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ
Αυξητική πορεία της ΑΙΚ.	Κρίνεται ως θετική, υπό την προϋπόθεση ότι η αυξανόμενη αποδοτικότητα επιτυγχάνεται με «λελογισμένη» χρήση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (χρήση ξένων κεφαλαίων), ώστε να προστατεύεται η χρηματοοικονομική σταθερότητα της επιχείρησης και να αποφεύγονται τυχόν δυσάρεστες συνέπειες, σε περίπτωση κάμψης της δραστηριότητάς της.. Τέλος, υψηλές τιμές θεωρούνται επιθυμητές από τους μετόχους, τους υποψήφιους επενδυτές, τους δανειστές, κ.ά. που συμμετέχουν στο κύκλωμα λειτουργίας της επιχείρησης.	Είναι θετική, εάν δεν προκύπτει από πολύ χαμηλή μόχλευση.
Πτωτική πορεία της ΑΙΚ.	Δείχνει ένα μειούμενο ποσοστό απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων σε καθαρά κέρδη. Αυτό μπορεί να προκύψει από: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Αναποτελεσματική διοίκηση</li> <li>- Χαμηλή παραγωγικότητα</li> <li>- Υπερεπένδυση κεφαλαίων και,</li> <li>- Δυσμενείς</li> </ul>	Είναι μία κατά κανόνα αρνητική εξέλιξη.

Ο αναλυτής για να υπολογίσει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, χρησιμοποιώντας τον κλασικό τύπο δεν του επιτρέπει να ερευνήσει τα αίτια του πιθανώς χαμηλού επιπέδου της ή των μεταβολών της διαχρονικά. Για το λόγο αυτό χρησιμοποιείται η τροποποιημένη ή διευρυμένη εξίσωση Du Pont, η οποία ονομάστηκε έτσι από την επιχείρηση που την εφάρμοσε πρώτη. Η εξίσωση αυτή αποτελείται από τρεις παράγοντες:

1. Του καθαρού περιθωρίου.
2. Της ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.
3. Της σχέσης του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια (equity multiplier).

Οπότε προκύπτει:

$$AIK = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} = \frac{\text{ΚΑΘ.ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΚΑΘ.ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times \frac{\text{ΚΑΘ.ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}} \times \frac{\text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}$$

Αφού:

**Αριθμοδείκτης 1**

Καθαρό περιθώριο κέρδους.



$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΚΑΘΑΡ.ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

**Αριθμοδείκτης 2**

Ταχύτ.κυκλοφορ.ενεργ.



$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡ.ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}$$

**Αριθμοδείκτης 3**

Χρηματοοικ.μόγλευση.



$$\frac{\text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}$$



- Ο αριθμοδείκτης 1 του ποσοστού του καθαρού κέρδους δείχνει την ικανότητα των πωλήσεων να δημιουργούν κέρδη,
- Ο αριθμοδείκτης 2 της ταχύτητας κυκλοφορίας του συνολικού ενεργητικού δείχνει την ικανότητα του συνολικού ενεργητικού να δημιουργεί πωλήσεις και
- Ο αριθμοδείκτης 3 της χρηματοοικονομικής μόχλευσης δείχνει το βαθμό που τα ενεργητικά στοιχεία χρηματοδοτούνται με τα ίδια κεφάλαια. Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης δείχνει μία σχετικά χαμηλή χρήση των ιδίων κεφαλαίων.

### **3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Return to total capital employed).**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων (ΣΚ) μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια της επιχείρησης, ανεξάρτητα από την πηγή προέλευσή τους (ίδια ή ξένα), απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση.

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤ. ΣΥΝ. ΚΕΦ.} = \frac{\text{ΚΑΘ. ΚΕΡΔΗ} + \text{ΤΟΚΟΙ (1 - ΣΦ)}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}$$

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη:

- Στον αριθμητή λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη, όπως και στην περίπτωση του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων. Οι τόκοι έξοδα μειωμένοι κατά το ποσό του φορολογικού οφέλους που προκύπτει από την έκπτωσή τους για φορολογικούς σκοπούς ( ΣΦ = Συντελεστής Φόρου), προστίθενται στα καθαρά κέρδη. Αυτό γίνεται επειδή, οι τόκοι θεωρούνται αμοιβή των πιστωτών (για την παροχή κεφαλαίων εκ μέρους των). Με τη πρόσθεση των τόκων έξοδα στα καθαρά κέρδη εξουδετερώνεται η επίδραση του τρόπου χρηματοδότησης του ενεργητικού πάνω στα κέρδη, γεγονός που επιτρέπει τη σύγκριση εταιριών με διαφορετικές δομές κεφαλαίων. Επομένως, στον αριθμητή υπάρχει αμοιβή η αμοιβή των συνολικών κεφαλαίων (κέρδη για του μετόχους+ τόκοι για τους δανειστές) και,
- Στον παρανομαστή πρέπει να χρησιμοποιείται το ύψος των συνολικών κεφαλαίων ( Μετοχικό Κεφάλαιο + Αποθεματικά +/- Αποτέλεσμα εις Νέο + Προβλέψεις + Μακροπρόθεσμες και Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις) που απασχολήθηκαν μέσα στη χρήση. Για τον υπολογισμό του ύψους των συνολικών κεφαλαίων ισχύουν τα όσα αναφέρονται στην περίπτωση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων, και ειδικότερα στο σημείο που αναφέρεται στη σημαντική απόκλιση των συνολικών

κεφαλαίων αρχής χρήσης από εκείνα του τέλους χρήσης (χρήση μέσου όρου ή μέσου σταθμικού).

Πρόκειται για έναν σημαντικό αριθμοδείκτη, γιατί δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη.

#### Διαχρονική ανάλυση της ΑΣΚ.

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΑΣΚ ΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ – ΔΥΝΑΤΑ ΣΕΝΑΡΙΑ.	ΕΡΜΗΝΕΙΑ.	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ.
Αυξητική πορεία της ΑΣΚ.	Απεικονίζει μία συνεχώς βελτιούμενη αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων. Η επιχείρηση που αξιοποιεί ορθολογικά, τόσο τα ίδια όσο και τα ξένα κεφάλαια, αποκτά την εμπιστοσύνη των δανειστών της και μπορεί να βρει νέα κεφάλαια για την παραπέρα ανάπτυξή της.	Μία τέτοια εξέλιξη θεωρείται απόλυτα θετική.
Πτωτική πορεία της ΑΣΚ.	Δείχνει ένα μειούμενο ποσοστό απόδοσης των συνολικών κεφαλαίων σε καθαρά κέρδη.	Είναι μία κατά κανόνα αρνητική εξέλιξη.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των Συνολικών Κεφαλαίων αποτελεί το πιο έγκυρο κριτήριο για την αξιολόγηση της ικανότητας της διοίκησης να δημιουργεί κέρδη γιατί στην περίπτωση αυτή η αποδοτικότητα δεν επηρεάζεται από το βαθμό της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Βέβαια, μία πιο αναλυτική εικόνα των παραγόντων που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων δίνεται από την εξίσωση Du Pont. Από την ανάλυση της εξίσωσης, παρατηρούμε ότι, η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι το γινόμενο δύο αριθμοδεικτών:

### Αριθμοδείκτης 1

Καθαρό περιθώριο κέρδους.



$$\frac{\text{ΚΑΘ.ΚΕΡΔΗ+ΤΟΚΟΙ ΕΞΟΔΑ (1-ΣΦ)}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

### Αριθμοδείκτης 2

Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού.



$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}$$

- Ο αριθμοδείκτης 1 του καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει την ικανότητα των πωλήσεων να δημιουργούν κέρδη και ,
- Ο αριθμοδείκτης 2 της ταχύτητας κυκλοφορίας των συνολικών κεφαλαίων, δείχνει την ικανότητα των συνολικών κεφαλαίων να δημιουργούν πωλήσεις. Έτσι ο αναλυτής μπορεί να προσδιορίζει το βαθμό επίδρασης καθενός από τους 2 παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, ως εξής:

$$\text{ΑΣΚ} = \frac{\text{Κ.Κ+ΤΟΚΟΙ (1-ΣΦ)}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} = \frac{\text{Κ.Κ+ΤΟΚΟΙ (1-ΣΦ)}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times \frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}$$

Συνεπώς, όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι χαμηλή, απαιτείται η διερεύνηση του καθαρού περιθωρίου κέρδους, καθώς η ανάλυση της ταχύτητας κυκλοφορίας του συνολικού ενεργητικού, η οποία με τη σειρά της απαιτεί την ανάλυση των επιμέρους ταχυτήτων κυκλοφορίας.

### **3.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ Ή ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ (Financial Leverage Ratio).**

Με τον όρο μόχλευση (leverage), εννοούμε την λειτουργία μίας επιχείρησης η οποία χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια. Αν η επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιήσει το δανειακό κεφάλαιο και να αποφέρει απόδοση συνολικών κεφαλαίων μεγαλύτερη από το κόστος δανεισμού τους, τότε τα καθαρά κέρδη και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης θα αυξηθούν.

Για να εξετασθεί όμως αν συμφέρει ή όχι ο δανεισμός, γίνεται ο έλεγχος μέσω του αριθμοδείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ο οποίος ισούται με το πηλίκο της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων προς την αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων.

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΪΚ. ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ (ΑΧΜ)} = \frac{\text{ΑΙΚ}}{\text{ΑΣΚ}}$$

Για να είναι συμφέρουσα η ξένη χρηματοδότηση θα πρέπει η Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων να είναι υψηλότερη από την Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων. Για να συμβεί αυτό, πρέπει ο αριθμοδείκτης να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας.

### Αξιολόγηση της Χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

- Αν η τιμή της οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερη της μονάδας ( $>1$ ), τότε η ΑΙΚ είναι μεγαλύτερη από την ΑΣΚ. Σημαίνει επίσης, ότι, η επίδραση της χρήσης των ξένων κεφαλαίων στην αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης είναι θετική, συνεπώς ο δανεισμός είναι επωφελής.
- Αν η τιμή της οικονομικής μόχλευσης είναι ίση με τη μονάδα, τότε η ΑΙΚ είναι ίση με τη ΑΣΚ. Επομένως, η επίδραση της χρήσης ξένων κεφαλαίων στην αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μηδενική και έτσι ο δανεισμός δεν ασκεί καμία επίδραση.
- Αν η τιμή της οικονομικής μόχλευσης είναι μικρότερη από τη μονάδα, τότε αυτό σημαίνει ότι η ΑΙΚ είναι μικρότερη από την ΑΣΚ και η επίδραση που έχει η χρήση των ξένων κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης είναι αρνητική, επομένως ο δανεισμός επιβλαβής.

Γενικά, τα αποτελέσματα της μόχλευσης μπορεί να είναι ευνοϊκά ή δυσμενή για τους κοινούς μετόχους. Εάν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, μετά τον δανεισμό, υπολείπεται του μέσου επιτοκίου του δανεισμού, η μόχλευση θα μειώσει τα καθαρά κέρδη και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Σ' αυτή τη περίπτωση, μία λογική ενέργεια θα ήταν η εξόφληση δανείων που έγιναν με υψηλό επιτόκιο δανεισμού. Δυστυχώς, όμως, πολλές επιχειρήσεις δεν είναι σε θέση, λόγω ανεπαρκούς ρευστότητας, να προβούν σ' αυτή την ενέργεια, με αποτέλεσμα να «παγιδευτούν» και να υποστούν τις δυσάρεστες συνέπειες της υψηλής μόχλευσης. Πρώτου, η διοίκηση και οι μέτοχοι αποφασίσουν για το επίπεδο της μόχλευσης, θα πρέπει να αναλογισθούν:

- Τη σταθερότητα και τη ποιότητα της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων (σύνολο περιουσιακών στοιχείων) και

- Τη σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων και του μέσου κόστους δανεισμού του ξένου κεφαλαίου.

### 3.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΣΥΝΤΗΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΣΚΕΥΩΝ.

Οι δαπάνες συντήρησης και επισκευών μπορούν να υπολογίζονται:

- είτε ως προς πάγια (Ratio of maintenance and repairs to fixed assets),
- είτε ως προς τις πωλήσεις (Ratio of maintenance and repairs to net sales).

Ο αριθμοδείκτης «δαπάνες συντήρησης και επισκευών ως προς τα πάγια» δείχνει τον αριθμό των μονάδων που δαπανώνται για κάθε 100 μονάδες παγίων.

$$\text{ΑΡΙΘΜ. ΔΑΠΑΝ. ΣΥΝΤ. \&ΕΠΙΣΚ. ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ} = \frac{\text{ΔΑΠΑΝΕΣ ΣΥΝΤΗΡ\&ΕΠΙΣΚΕΥΩΝ}}{\text{ΠΑΓΙΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ}}$$

Συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη της πολιτικής που εφαρμόζει η επιχείρηση ως προς τη διατήρηση των παγίων στοιχείων της σε καλή λειτουργική κατάσταση.

Ο αριθμοδείκτης «δαπάνες συντήρησης και επισκευών ως προς πωλήσεις» είναι χρήσιμος, όταν οι δαπάνες συντήρησης και επισκευών είναι συνάρτηση των πωλήσεων και δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{ΑΡΙΘΜ. ΔΑΠΑΝ. ΣΥΝΤΗΡ\&ΕΠΙΣΚ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ} = \frac{\text{ΔΑΠΑΝΕΣ ΣΥΝΤΗΡ\&ΕΠΙΣΚ.}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

### 3.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ.

Οι αποσβέσεις αποτελούν ένα σημαντικό στοιχείο κόστους. Οι δαπάνες απόσβεσης μπορούν να υπολογίζονται ως εξής:

- είτε ως προς τα πάγια (Ratio of depreciation to fixed assets),
- είτε ως προς τις πωλήσεις (Ratio of depreciation to net sales).

Ο αριθμοδείκτης απόσβεσης παγίων δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ ΠΑΓΙΩΝ} = \frac{\text{ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΗΣ}}{\text{ΠΑΓΙΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός εξετάζει εάν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι διαχρονικά αμετάβλητη ή εάν επηρεάζεται από το ύψος των κερδών.

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφάται από τις αποσβέσεις.

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔ. ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ} = \frac{\text{ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΗΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

Ο αριθμοδείκτης απόσβεσης ως προς τις καθαρές πωλήσεις δεν χαρακτηρίζεται ως σημαντικός, καθώς το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται συνήθως με τις πωλήσεις.

### **3.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ.**

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων ή αλλιώς «αριθμοδείκτης δαπανών λειτουργίας» (operating expense ratios), ο οποίος σε ορισμένες μελέτες παρουσιάζεται ως ξεχωριστή κατηγορία αριθμοδεικτών, βοηθά στην παροχή ένδειξης του αποτελεσματικού ελέγχου διαφόρων δαπανών λειτουργίας μίας επιχείρησης.

Συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων (operating ratio) εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων. Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται, αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών εξόδων (διοίκησης, έρευνας, διάθεσης και χρηματοοικονομικών, όπως εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης) και του κόστους πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις, προκύπτει η ακόλουθη σχέση:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔ. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ} = \frac{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ + ΛΕΙΤΟΥΡΓ. ΕΞΟΔΑ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

Είναι σημαντικό να τονισθεί ότι, στον αριθμητή δεν περιλαμβάνονται τα έξοδα και οι ζημιές από πράξεις χρεογράφων και από την αποτίμησή τους, αφού δεν περιλαμβάνονται και τα έσοδά τους στο παρονομαστή.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης, και αντίστροφα.

Αν το αποτέλεσμα της μελέτης δεν είναι ικανοποιητικό αλλά μας δίνεται ένα αποθαρρυντικό συμπέρασμα τότε θα πρέπει να δοθεί μεγάλη προσοχή από τη μεριά της επιχείρησης στον έλεγχο των επιμέρους εξόδων ( έξοδα ενοικίων, επισκευών ευρεσιτεχνιών και άλλων).

Ο αριθμοδείκτης «λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις» αποτελεί μία παραλλαγή του ανωτέρω αριθμοδείκτη «λειτουργικών εξόδων» και δίνεται από την εξής σχέση:

$$\text{ΑΡΙΘΜ. ΛΕΙΤΟΥΡΓ. ΕΞΟΔ. ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ} = \frac{\text{ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

Η ανάλυση λοιπών των επιμέρους λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις παρουσιάζει την ικανότητα της διοίκησης να προσαρμόζει τα έξοδά της, ανάλογα με την αλλαγή των συνθηκών των πωλήσεων. Ακόμα, έχει την ικανότητα να δείχνει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, το οποίο απορροφάται από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα. Η ανάλυση των σχέσεων μεταξύ των επιμέρους λειτουργικών εξόδων και καθαρών πωλήσεων μπορεί να γίνει, χρησιμοποιώντας τα στοιχεία κοινού μεγέθους (ποσοστά), τους δείκτες τάσης και τις ποσοστιαίες μεταβολές τους, καθώς και τα απόλυτα αυτών στοιχεία.

Ο αριθμοδείκτης γενικά μετρά την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης. Βέβαια, δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως αποκλειστικό κριτήριο της αποτελεσματικότητας, δεδομένου ότι και τα έκτατα στοιχεία προσδιορίζουν το οικονομικό αποτέλεσμα.

Για του παραπάνω λόγους, όταν γίνεται η μελέτη της σχέσης λειτουργικών εξόδων και πωλήσεων ο αναλυτής πρέπει να προσδιορίζει μεταξύ άλλων:

- Αν τα σταθερά έξοδα είναι τόσο υψηλά, ώστε μία σχετικά μικρή μείωση των πωλήσεων να οδηγεί σε ζημιά.
- Αν οι αμοιβές των στελεχών βρίσκονται στα ίδια επίπεδα με αυτά άλλων ομοειδών επιχειρήσεων και
- Αν οι πωλήσεις αμείβονται με μισθό ή με προμήθεια, και αν τα έξοδά τους είναι συγκρίσιμα εκείνων του ανταγωνισμού.

Η Διαχρονική Παρακολούθηση του αριθμοδείκτη «λειτουργικών εξόδων ως προς τις πωλήσεις» δείχνει την εξέλιξη των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης, συγκριτικά με τις πωλήσεις της.

Η Ενδοκλαδική Παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αποτελεί ένδειξη για τη θέση της επιχείρησης στην αγορά. Μία τέτοια σύγκριση προσφέρει χρήσιμα συμπεράσματα στον

αναλυτή, δεδομένου ότι τα λειτουργικά έξοδα των επιχειρήσεων, ακόμα και του ίδιου κλάδου, διαφέρουν μεταξύ τους, ανάλογα με το είδος των εργασιών τους και τις λειτουργικές τους ανάγκες.

#### **4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS).**

Όπως γνωρίζουμε για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης η αξιολόγησή της γίνεται με βάση τη βραχυχρόνια και μακροχρόνια οικονομική της κατάσταση. Βέβαια μία τρέχουσα οικονομική κατάσταση μπορεί να επιδεινωθεί για τους εξής λόγους:

- Λόγω της κακής δομής της περιουσίας, καθώς μπορεί να υπάρχουν πολλά ανεκμετάλλευτα πάγια στοιχεία που προκαλούν υψηλές σταθερές δαπάνες,
- της κακής δομής των κεφαλαίων, οπότε η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη και επιβαρύνεται με υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα,
- και λόγω των ανεπαρκών κεφαλαίων κίνησης, μεγάλου λειτουργικού κύκλου και συνεπώς, χαμηλής ρευστότητας, υψηλών λειτουργικών ζημιών, και άλλων.

Τα συμφέροντα των βραχυχρόνιων και των μακροχρόνιων πιστωτών δεν ταυτίζονται μεταξύ τους. Συγκεκριμένα, οι βραχυπρόθεσμοι πιστωτές μιας επιχείρησης (τράπεζες με κεφάλαια κίνησης, προμηθευτές πρώτων υλών κ.λ.π) ενδιαφέρονται περισσότερο για την τρέχουσα οικονομική της κατάσταση και ιδιαίτερα για την ικανότητα εξόφλησης των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Οι μακροπρόθεσμοι πιστωτές (ομολογιούχοι, τράπεζες και άλλοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί) εστιάζουν περισσότερο στη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική δυναμική της επιχείρησης.

Γενικά οι μακροχρόνιες οικονομικές κατατάσεις, εξετάζουν την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της, και πιο συγκεκριμένα τους τόκους της και τις λήγουσες δόσεις, την τμηματική εξόφληση των δανείων, την καταβολή των τοκομεριδίων και των μερισμάτων στους κοινούς και προνομιούχους μετόχους. Εξετάζεται δηλαδή η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

Σημαντικό είναι να επισημανθεί πως η εκτίμηση της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης αντιμετωπίζει περισσότερες δυσκολίες από εκείνη της βραχυχρόνιας, λόγω του μεγαλύτερου χρονικού ορίζοντα, στο οποίο αναφέρεται.

Οι κάτοχοι λοιπόν των μακροχρόνιων κεφαλαίων (μέτοχοι, τράπεζες κ.λ.π) χρησιμοποιούν τους αριθμοδείκτες διάθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας, με τους οποίους αξιολογούν:

- τη διάθρωση των κεφαλαίων,
- τη διάθρωση της περιουσίας,



- τον τρόπο χρηματοδότησης της περιουσίας,
- τον τρόπο κάλυψης (ή ασφάλειας) του ξένου κεφαλαίου, και
- την αποδοτικότητα των κεφαλαίων.

#### 4.1 ΔΙΑΘΡΩΣΗ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.

Ως διάθρωση κεφαλαίων εννοούμε τις μορφές κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της η επιχείρηση και την ποσοστιαία συμμετοχή αυτών στα συνολικά κεφάλαιά της. Στα κεφάλαιά της συμπεριλαμβάνονται τα ίδια κεφάλαια, αλλά και τα ξένα. Τα ξένα αποτελούνται από τα μακροχρόνια και βραχυχρόνια κεφάλαια ή ειδικότερα τις μακροχρόνιες και τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις προς τους τρίτους. Ο όρος «υποχρεώσεις προς τους τρίτους» διαφέρει από αυτόν των «υποχρεώσεων ως προς τους μετόχους» που είναι τα ίδια κεφάλαια. Άρα, μία άλλη καλή διάκριση των κεφαλαίων είναι σε ίδια κεφάλαια, μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια και βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια.

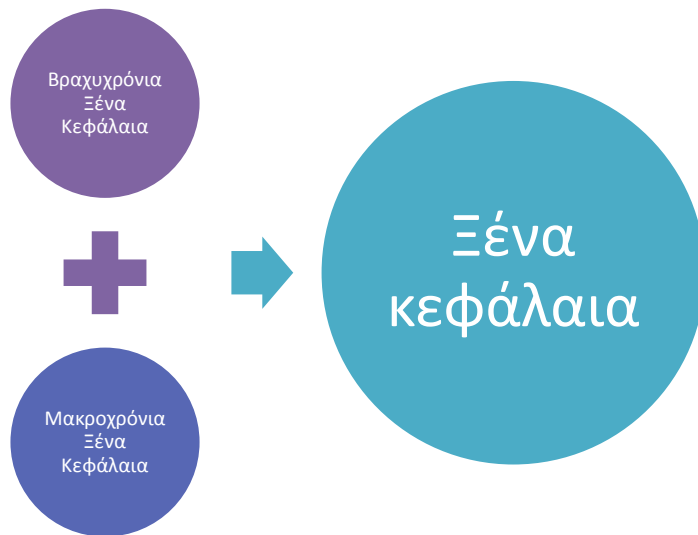
### Ενεργητικό

- πάγιο
- κυκλοφορούν

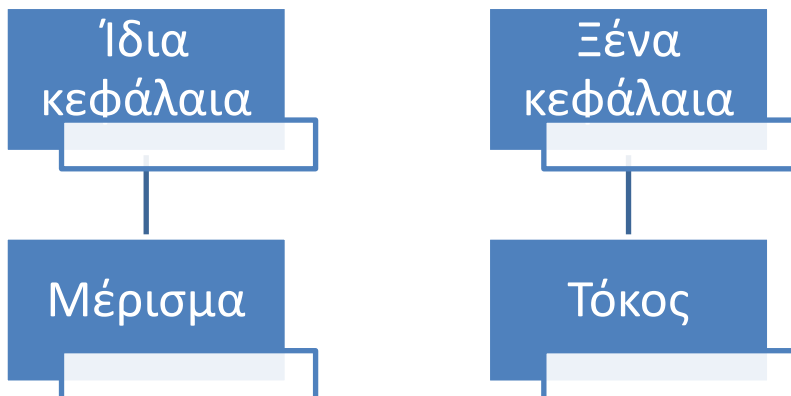
### Παθητικό

- ίδια κεφάλαια
- ξένα κεφάλαια

## Δομή Ξένων Κεφαλαίων.



Η σπουδαιότητα της δομής των κεφαλαίων βρίσκεται στην ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και δανειακών κεφαλαίων. Μια κεντρική διαφορά εντοπίζεται στην διαφοροποίηση του κόστους χρηματοδότησής τους. Συγκεκριμένα, η επιχείρηση θα πρέπει να καταβάλλει στους κατόχους των ιδίων κεφαλαίων μέρισμα (εφόσον είναι κερδοφόρα), ενώ στους κατόχους των ξένων κεφαλαίων τόκο (και σε περίπτωση ζημίας).



#### 4.1.1 ΔΙΑΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.

Ως διάθρωση της περιουσίας μίας επιχείρησης εννοούμε τις διάφορες κατηγορίες στοιχείων που απασχολεί η επιχείρηση και την ποσοστιαία συμμετοχή τους στο σύνολο του ενεργητικού. Έμφαση δίνεται στην ποσοστιαία συμμετοχή του παγίου και του κυκλοφοριακού ενεργητικού στο συνολικό ενεργητικό.

Για την κατανόηση της σημασίας της δομής της περιουσίας, παραθέτουμε στη συνέχεια τα βασικά χαρακτηριστικά των παγίων και των κυκλοφοριακών στοιχείων.



Όπου,

**Ενσώματα πάγια στοιχεία (λογαριασμοί 10-15):** Είναι τα υλικά αγαθά που αποκτάει η οικονομική μονάδα με σκοπό να τα χρησιμοποιεί ως μέσα δράσεώς της κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής τους, η οποία είναι οπωσδήποτε μεγαλύτερη από ένα έτος.

υλική υπόσταση και χρησιμοποιούνται παραγωγικά για τουλάχιστον ένα (1) έτος.

**Ασώματες ακινητοποιήσεις ή άυλα πάγια στοιχεία (λογαριασμοί 16.00-16.09):** Είναι τα ασώματα οικονομικά αγαθά που αποκτούνται από την οικονομική μονάδα με σκοπό να χρησιμοποιούνται παραγωγικά για χρονικό διάστημα οπωσδήποτε μεγαλύτερο από ένα έτος.

**Συμμετοχές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις (λογαριασμός 18):** Είναι οι συμμετοχές σε άλλες οικονομικές μονάδες, οποιασδήποτε νομικής μορφής - Α.Ε., Ε.Π.Ε., Ε.Ε., Ο.Ε. και άλλες, οι οποίες εξασφαλίζουν την άσκηση επιρροής πάνω σ' αυτές και αποκτούνται με σκοπό

διαρκούς κατοχής τους, και οι κατά τρίτων απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας, για τις οποίες η προθεσμία εξοφλήσεως λήγει μετά από το τέλος της επόμενης χρήσεως.

**Όσο αφορά το κυκλοφορούν ενεργητικό, εντάσσεται κάθε στοιχείο που:**

Προορίζεται να ρευστοποιηθεί, να πωληθεί ή να αναλωθεί μέσα στο σύνηθες λειτουργικό κύκλωμα της επιχείρησης.

Προορίζεται να ρευστοποιηθεί ή να πωληθεί μέσα στους επόμενους δώδεκα μήνες από τη λήξη της παρούσας λογιστικής χρήσης.

Είναι μετρητά ή που μπορεί να μετατραπεί σε μετρητά

**Στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού είναι:**

- Τα αποθέματα
- Οι απαιτήσεις
- Τα χρεόγραφα
- Οι μεταχρονολογημένες επιταγές
- Τα προπληρωθέντα έξοδα
- Οι δεσμευμένες καταθέσεις
- Τα μετρητά
- Οι καταθέσεις όψεως.
- Το σύνολο των στοιχείων του κυκλοφορούντος Ενεργητικού ονομάζεται κεφάλαιο κίνησης.

Προκύπτει η σχέση των παγίων και του κυκλοφοριακού ενεργητικού.

Σενάριο 1  
ΠΕ>ΚΕ  
Επιχείρηση έντασης  
παγίων

Σενάριο 2  
ΠΕ=ΚΕ  
Ισοδύναμη σχέση

Σενάριο 3  
ΠΕ<ΚΕ  
Επιχείρηση έντασης  
κυκλοφοριακού  
ενεργητικού.

Όταν ΠΕ>ΚΕ, ισχύουν τα παρακάτω:

- Έχουν εναλλακτικό κόστος λόγω της υψηλής αναλογίας σταθερών εξόδων (όπως για παράδειγμα αποσβέσεις, επισκευές και συντηρήσεις, ασφάλιστρα, τόκοι δανείων κ.ά.)
- Έχουν ανάγκη από περισσότερα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, κατ' αρχήν από ίδια κεφάλαια και εφόσον αυτά δεν επαρκούν, από μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια, ώστε να καλύψουν τα μεγάλης αξίας πάγια στοιχεία τους.
- Επιδιώκουν μεγαλύτερο κέρδος, μέσω της μεγάλης κλίμακας παραγωγής, με την οποία τα υψηλά σταθερά έξοδα των παγίων στοιχείων επιμερίζονται σε περισσότερες μονάδες παραγωγής, με αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους παραγωγής ανά μονάδα προϊόντος και την αύξηση του κέρδους.
- Είναι πολύ δύσκολη η αλλαγή του τόπου εγκατάστασής τους, λόγω ακινητοποίησης μεγάλου μέρους του ενεργητικού.

Όταν ΠΕ<ΚΕ, ισχύουν τα παρακάτω:

- Έχουν μικρή αναλογία σταθερών εξόδων, γεγονός που σημαίνει ότι το κόστος των προϊόντων τους δεν επηρεάζεται εξ' ολοκλήρου από την αυξομείωση της παραγωγής ή γενικότερα της δραστηριότητάς τους.
- Εμφανίζουν ανάγκη για βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια.
- Επιδιώκουν το μεγαλύτερο κέρδος, κυρίως με την εφαρμογή υψηλών τιμών πώλησης.
- Έχουν τη δυνατότητα ν' αλλάζουν πιο εύκολα το τόπο εγκατάστασή τους.

#### 4.1.2 ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.

Η μορφή της χρηματοδότησης της περιουσίας είναι αποφασιστικής σημασίας για την εξασφάλιση της ισορροπίας στη χρηματοδοτική διάθωσή της. Συγκεκριμένα, υπάρχει ισορροπία όταν τα στοιχεία του ενεργητικού χρηματοδοτούνται με κεφάλαια ίσης ή μεγαλύτερης διάρκειας. Επειδή όμως αυτή η κατάσταση αγγίζει τη τελειότητα, για την εξασφάλιση της ισορροπίας ακολουθούνται 2 βασικοί κανόνες χρηματοδότησης οι οποίοι θα αναφερθούν στη συνέχεια.

### I. ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

- Τα πάγια χρηματοδοτούνται από τα ίδια κεφάλαια. Εάν αυτά δεν επαρκούν, αντλούνται συμπληρωματικά μακροχρόνια ξένα κεφάλαια.

### II. ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

- Ένα τμήμα του κυκλοφοριακού ενεργητικού (μόνιμο) χρηματοδοτείται με κεφάλαια μακράς διάρκειας.

Πιο συγκεκριμένα, όσο αφορά τον πρώτο κανόνα, η αξία των παγίων στοιχείων πρέπει να καλύπτεται, από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Αν αυτά δεν επαρκούν, τότε για την πλήρη κάλυψη των παγίων πρέπει να χρησιμοποιηθούν, συμπληρωματικά, ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Ας τονισθεί λοιπόν, για τον δεύτερο κανόνα χρηματοδότησης, πως είναι απαραίτητο ένα τμήμα του κυκλοφοριακού ενεργητικού πρέπει να καλύπτεται από τα διαρκή κεφάλαια της επιχείρησης.

Συνεπώς, με βάση όλα τα παραπάνω προκύπτει ότι:

$$ΠΕ + ΚΕ = (ΙΚ + ΜΥ) + ΒΥ$$

Επομένως,

$$(ΙΚ + ΜΥ) - ΠΕ = ΚΕ - ΒΥ = \text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}$$

Όπου:

ΠΕ= πάγιο ενεργητικό

ΚΕ= κυκλοφοριακό ενεργητικό

ΙΚ= ίδια κεφάλαια

ΜΥ= μακροχρόνιες υποχρεώσεις

ΒΥ= βραχυχρόνιες υποχρεώσεις

#### 4.1.3 ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΤΟΥ ΞΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.

Οι πιστωτές εξετάζουν δύο ζητήματα:

1. Πρώτον, την ικανότητα της επιχείρησης να τους καταβάλλει κανονικά το τοκομερίδιο.
2. Δεύτερο, σε περίπτωση αδυναμίας κανονικής εξόφλησης του δανείου, τη δυνατότητα παροχής εγγύησης ότι η επιχείρηση, με βάση τα περιουσιακά της στοιχεία, μπορεί να τους επιστρέψει στο ακέραιο, τόκο το κεφάλαιο (όπου της δάνεισαν), όσο και τους δεδουλευμένους τόκους.

Οι παράγοντες ασφάλειας των ξένων κεφαλαίων αναφέρονται παρακάτω σχηματικά:

**ΥΨΗΛΗ  
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ**



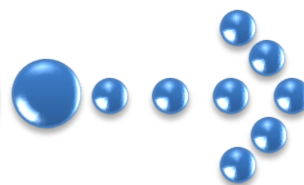
**ΧΑΜΗΛΗ  
ΜΟΧΛΥΣΗ**



**ΥΨΗΛΟ ΠΑΓΙΟ &  
ΣΥΝΟΛΙΚΟ  
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**



**ΥΨΗΛΗ  
ΑΣΦΑΛΕΙΑ  
ΤΩΝ ΞΕΝΩΝ  
ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.**



#### 4.1.4 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.

Όπως έχω αναφέρει στα προηγούμενα, η φερεγγυότητα και η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, εξαρτάται από την ικανότητά της να δημιουργεί κέρδη, και ειδικότερα ρευστά, με τα οποία μπορεί να καταβάλλει τις δόσεις και τους τόκους των μακροπρόθεσμων δανείων, καθώς και τις λοιπές τρέχουσες υποχρεώσεις της. Άρα, η αποδοτικότητα των κεφαλαίων είναι ένας από τους καλύτερους εγγυητές για την μελλοντική προστασία του ξένου κεφαλαίου.

Τα παραπάνω ελέγχονται και αξιολογούνται με τους αριθμοδείκτες διάθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας. Κατά τη διάρκεια της ανάλυσης ιδιαίτερη προσοχή δίνεται στο παθητικό της επιχείρησης και ειδικότερα στις πηγές κεφαλαίων της. Βασικά, συνδέονται στοιχεία του παθητικού μεταξύ τους, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις, διερευνάται η σχέση στοιχείων του παθητικού με στοιχεία του ενεργητικού (π.χ. ίδια κεφάλαια με πάγια).

Κατηγορίες αριθμοδεικτών κεφαλαίων και βιωσιμότητας.	διάθρωσης	Επιμέρους αριθμοδείκτες κεφαλαίων και βιωσιμότητας.	διάθρωσης
<b>Διάθρωσης κεφαλαίων.</b>		1. Ιδιοκτησίας 2. Δανεικής πίεσης 3. Δανειακής επιβάρυνσης.	
<b>Διάθρωσης περιουσίας.</b>		4. Παγιοποίησης περιουσίας (3 εκδοχές)	
<b>Χρηματοδότησης (κάλυψης) τόκων.</b>		5. Κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια. 6. Κάλυψης παγίων με διαρκή κεφάλαια.	
<b>Ασφάλειας Ξένου κεφαλαίου.</b>		7. Ασφάλειας συνολικού ξένου κεφαλαίου. 8. Ασφάλειας μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.	
<b>Κάλυψης παγίων επιβαρύνσεων</b>		9. Κάλυψης τόκων. 10. Κάλυψης παγίων επιβαρύνσεων μακροχρόνιων δανείων.	
<b>Αυτοχρηματοδότησης.</b>		11. Αυτοχρηματοδότησης.	



## 4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.

Οι αριθμοδείκτες διάθρωσης κεφαλαίων είναι τρεις (3):

- Ο αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας ή ο Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια.
- Ο Αριθμοδείκτης Πίεσης Ξένου Κεφαλαίου, ή ο Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια.
- Ο Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης, ή ο Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια.

### 4.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ (Ratio of owner's equity to total assets).

Ο Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας (ΑΙ) δείχνει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης αποτελούν τα ίδια κεφάλαια αυτής ή αλλιώς δείχνει τι ποσοστό του συνολικού ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί από τα ίδια κεφάλαια.

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ} = \frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΙΚ)}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΚ)}}$$

Πρόκειται για ένα πολύ σημαντικό αριθμοδείκτη, γιατί απεικονίζει τη διάθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης και αντικατοπτρίζει το βαθμό της οικονομικής αυτάρκειας έναντι των πιστωτών της, το βαθμό προστασίας αυτών, καθώς επίσης και τη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

Ακραίες τιμές για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη είναι το 0 και το 1, από τις οποίες η τιμή 0 αντιστοιχεί στην περίπτωση όπου η επιχείρηση έχει μηδενικά ίδια κεφάλαια, η δε τιμή 1 αντιστοιχεί στην περίπτωση όπου η επιχείρηση δεν έχει καθόλου υποχρεώσεις σε τρίτους. Συνεπώς, για τις ρεαλιστικές τιμές X του ΑΙ ισχύει το εξής:  $0 < X < 1$ .

Συμπεραίνουμε από όλα τα παραπάνω ότι μία τιμή του X:

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• = 0,5</li> <li>• Ικανοποιητική δανειοληπτική ικανότητα</li> </ul>
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• &gt;0,5</li> <li>• Πολύ υψηλή δανειοληπτική ικανότητα</li> </ul>
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• &lt;0,5</li> <li>• Πολύ χαμηλή δανειοληπτική ικανότητα.</li> </ul>

Γενικά όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη:

- Τόσο πιο οικονομικά ανεξάρτητη είναι η επιχείρηση,
- τόσο πιο καλή δανειοληπτική ικανότητα διαθέτει,
- τόσο πιο μεγάλη αυτονομία έχει η διοίκηση στη λήψη αποφάσεων,
- τόσο πιο καλά εξασφαλίζονται οι πιστωτές της και
- τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος να μην ανταποκριθεί στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Τα αντίθετα ισχύουν σε περίπτωση που η τιμή του αριθμοδείκτη είναι μικρή ή πολύ μικρότερη.

#### **4.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΙΕΣΗΣ ΞΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.**

Ο Αριθμοδείκτης Πίεσης Ξένου Κεφαλαίου (ΑΠΕΚ) δείχνει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης αποτελούν τα Ξένα Κεφάλαια και τι ποσοστό του συνολικού ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί από αυτά.

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΙΕΣΗΣ ΞΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ} = \frac{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΕΚ)}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΚ)}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός όπως και ο προηγούμενος μπορεί να χαρακτηριστεί ως ιδιαίτερα σημαντικός, γιατί απεικονίζει τη διάθρωση του κεφαλαίου της επιχείρησης και παρέχει

πληροφορίες για την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της. Επίσης, δείχνει το βαθμό της δανειακής εξάρτησης της επιχείρησης από τους πιστωτές της και συνακόλουθα, δείχνει το βαθμό πίεσης που ασκούν αυτοί στη διοίκηση της οικονομικής μονάδας στη λήψη αποφάσεων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός γενικότερα είναι συμπληρωματικός του αριθμοδείκτη ιδιοκτησίας. Δηλαδή, αν η τιμή του Αριθμοδείκτη Πίεσης Ξένου Κεφαλαίου αφαιρεθεί από την μονάδα (1) προκύπτει η τιμή του Αριθμοδείκτη Ιδιοκτησίας.

Ακραίες τιμές του Αριθμοδείκτη Πίεσης Ξένων Κεφαλαίων είναι όπως και στον Αριθμοδείκτη Ιδιοκτησίας η τιμή 0 και 1. Εάν για τις τιμές  $\Omega$  του αριθμοδείκτη μία τιμή είναι ίση με 0,5, αυτό σημαίνει ότι τα Ξένα Κεφάλαια ισούνται με το 50% των Συνολικών Κεφαλαίων και είναι ίσα με τα Ίδια Κεφάλαια. Μία τιμή μικρότερη του 0,5 σημαίνει ότι τα Ξένα Κεφάλαια είναι μικρότερα από το 50% των Συνολικών Κεφαλαίων και συνεπώς μικρότερα από τα Ίδια Κεφάλαια. Οι επιπτώσεις του αριθμοδείκτη Πίεσης ΞΚ φαίνονται στο σχήμα που ακολουθεί παρακάτω.



### 4.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ (Ratio of owner's equity total liabilities).

Ο Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (ΑΔΕ) που αποτελεί παραλλαγή των δύο προηγούμενων αριθμοδεικτών, συσχετίζει άμεσα τις δύο μορφές κεφαλαίων, απεικονίζοντας τη σχέση των Ξένων Κεφαλαίων προς τα Ίδια Κεφάλαια.

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ} = \frac{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΞΚ)}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΙΚ)}}$$

Ο Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης ισούται με το πηλίκο του Αριθμοδείκτη Πίεσης Κεφαλαίου προς τον Αριθμοδείκτη της Ιδιοκτησίας, αφού:

$$\text{ΞΚ} / \text{ΙΚ} = [\text{ΞΚ} / \text{ΣΚ}] : [\text{ΙΚ} / \text{ΣΚ}]$$

όπου:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας} = \text{ΙΚ} / \text{ΣΚ}$$

$$\text{Αριθμοδείκτης Πίεσης Ξένων Κεφαλαίων} = \text{ΞΚ} / \text{ΣΚ}$$

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ  
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ  
ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ.**

- =1
- ΙΚΑΝΟΠΟΙΗΤΙΚΗ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ  
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ  
ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ.**

- >1
- ΠΟΛΥ ΧΑΜΗΛΗ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ  
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ  
ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ.**

- <1
- ΠΟΛΥ ΥΨΗΛΗ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ.

- Μία τιμή του Αριθμοδείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης  $Z=1$  σημαίνει ότι τα Ξένα Κεφάλαια ισούνται με τα ΙΚ και ότι οι μέτοχοι όπως και οι πιστωτές έχουν την ίδια κεφαλαιακή συμμετοχή στην επιχείρηση.

- Μία τιμή  $Z > 1$  σημαίνει ότι τα ΞΚ είναι μεγαλύτερα από τα ΙΚ και οι πιστωτές έχουν μεγαλύτερο χρηματοοικονομικό ενδιαφέρον στην επιχείρηση. Μία τέτοια τιμή δείχνει περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα ή δανεισμό με επαχθείς όρους (υψηλοί τόκοι, αυστηρές ρήτρες κ.λ.π.
- Τέλος, μία τιμή  $Z < 1$  σημαίνει ότι τα ΞΚ είναι μικρότερα από τα ΙΚ και ότι οι πιστωτές έχουν συγκριτικά μικρότερο χρηματοοικονομικό ενδιαφέρον στην επιχείρηση. Αυτή η τιμή δείχνει πολύ υψηλή ικανότητα δανεισμού και εξασφάλισης των πιστωτών.

Σε περίπτωση που η επιχείρηση που αναλύεται είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο ισχύει:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔ. ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ} = \frac{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΞΚ)}}{\text{ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}$$

## 5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (Investment Ratios).

Όπως αναφέρθηκε στην αρχή κάποιοι από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες είναι αυτοί των επενδύσεων. Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Επενδύσεων είναι:

1. **Μερισματική Απόδοση:** Μερισματική απόδοση είναι το μέρισμα που πληρώνει μία εταιρία ως ποσοστό επί της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Υπολογίζεται διαιρώντας το ετήσιο μέρισμα με την τιμή της μετοχής.

$$\text{ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ} = \frac{\text{ΕΤΗΣΙΟ ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ}}{\text{ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ}}$$

**Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών:** Το ποσοστό διανεμόμενων κερδών προκύπτει εάν διαιρεθεί το σύνολο των μερισμάτων χρήσης με το σύνολο των καθαρών κερδών χρήσης. Το ποσοστό αυτό απεικονίζει το ποσοστό των κερδών που διανέμει μια εταιρία ως μέρισμα στους μετόχους της. Πιο συγκριμένα, όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό αυτό, τόσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό

αυτό, τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η εταιρία. Ακόμα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών, τόσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των παρακρατούμενων κερδών, με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών, για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Επιπλέον, εάν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγάλος, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους μετόχους ότι θα συνεχίσουν να λαμβάνουν τουλάχιστον το τρέχον μέρισμα, αφού η εταιρία θα πρέπει να έχει μεγάλο περιθώριο κερδών

Εάν αντιστραφεί το κλάσμα του αριθμοδείκτη, τότε θα προκύψει το κλάσμα του αριθμοδείκτη κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων (Dividend Coverage Ratio), ο οποίος δείχνει την ικανότητα της εταιρίας να συνεχίσει την καταβολή του τρέχοντος μερίσματος και στο μέλλον.

$$\text{ΚΑΛΥΨΗ ΚΑΤΑΒΑΛΛΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ} = \frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΧΡΗΣΗΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ}}$$

2. **Εσωτερική Αξία Μετοχής:** Η εσωτερική αξία της μετοχής προκύπτει εάν διαιρεθεί το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων με το συνολικό αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία. Συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης αυτός δίνεται από την εξής σχέση:

$$\text{ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ} = \frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}{\text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ}}$$

Η εσωτερική αξία μετοχής δείχνει το ποσό που θα λάβει κάθε μέτοχος για κάθε μία μετοχή σε περίπτωση ρευστοποίησης της εταιρίας, με βάση τα ποσά που εμφανίζονται στον ισολογισμό. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός υποδηλώνει το ποσό της καθαρής θέσης (ιδίου κεφαλαίου) που αντιστοιχεί σε μία μετοχή.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα χρήσιμος για αρκετές επιχειρήσεις, όπως μικρομεσαίες ανώνυμες εταιρίες, οι οποίες δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και επιθυμούν να έχουν ένα μέτρο προσδιορισμού της αξίας της μετοχής τους. Βέβαια, η βαρύτητα του αριθμοδείκτη αυτού περιορίζεται από το ότι οι αποτιμήσεις των στοιχείων του ισολογισμού αποκλίνουν συχνά από τις τρέχουσες αγοραίες τιμές. Δηλαδή, η αξία των περιουσιακών στοιχείων δεν προσδιορίζεται από την αξία που αναγράφεται στα βιβλία της επιχείρησης, αλλά από την κερδοφόρα δυναμικότητά τους. Η απόκλιση όμως, ανάμεσα στις λογιστικές και στις αγοραίες αξίες μπορεί να διορθωθεί μερικώς με την αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων στοιχείων, αν και αυτή δεν μπορεί να αποτυπώσει πλήρως τη συνεχώς μεταβαλλόμενη αξία των περιουσιακών στοιχείων σε μια δυναμική επιχείρηση.

3. **Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή (Cash Flow per Share):** Η ταμειακή ροή κατά μετοχή προκύπτει εάν διαιρεθεί το άθροισμα των καθαρών κερδών και των αποσβέσεων

χρήσης με το συνολικό αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία. Συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης αυτός δίνεται από τη σχέση:

$$ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ = \frac{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ + ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΗΣ}{ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ}$$

Το άθροισμα των καθαρών κερδών και των αποσβέσεων χρήσης ονομάζεται μικτή ταμειακή ροή. Η καθαρή ταμειακή ροή υπολογίζεται εάν από τη μικτή ταμειακή ροή αφαιρεθούν τα καταβληθέντα μερίσματα. Η καθαρή ταμειακή ροή δείχνει κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες μιας εταιρίας καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από τη δραστηριότητά της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός γενικά δείχνει τα κατά μετοχή κέρδη μιας εταιρίας.

- 4. Απόσβεση κατά Μετοχή ( Depreciation per Share):** Η απόσβεση κατά μετοχή προκύπτει εάν διαιρεθεί το σύνολο των αποσβέσεων χρήσης με το συνολικό αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία. Συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης αυτός δίνεται από τη σχέση:

$$ΑΡΙΘΜΟΔ. ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ = \frac{ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒ. ΧΡΗΣΗΣ}{ΑΡΙΘΜ. ΜΕΤΟΧ. ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ}$$

Καθώς η πολιτική αποσβέσεων διαφέρει σημαντικά από την εταιρία σε εταιρία, είναι χρήσιμο, παράλληλα με το συντελεστή απόσβεσης, να προσδιορίζεται και ο αριθμοδείκτης αυτός. Μάλιστα, είναι σημαντικό να τον συγκρίνουμε μεταξύ διαφόρων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων και να τον συσχετίζουμε με τα κατά κέρδη μετοχή και την ταμειακή ροή.

## 6. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. ΠΟΥ ΑΦΟΡΑ ΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΧΡΗΣΕΙΣ 2012-2016.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί πολύτιμο εργαλείο των τραπεζών, εταιριών επενδύσεων, μεμονωμένων επενδυτών και μετόχων κάθε εταιρείας και οργανισμού, ώστε όλα τα παραπάνω μέρη, (καθένα από τη σκοπιά του) να εξετάσουν τις προοπτικές για χρηματοδότηση, επένδυση, και να πράξουν κατά το δοκούν.

Σκοπός της εργασίας αυτής είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων για εισηγμένη Χρηματιστηριακή Εταιρία «ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.» για τα έτη 2012-2016.

Όπως ανέφερα και στο θεωρητικό μου πλαίσιο τα κύρια είδη ανάλυσης είναι δύο (2).

- Η διαχρονική ανάλυση και
- Η κλαδική ή αλλιώς διεπιχειρησιακή ανάλυση.

Στην πτυχιακή εργασία αυτή το είδος της ανάλυσης που θα πραγματοποιηθεί είναι η Διαχρονική Οριζόντια Ανάλυση για τα έτη 2012-2016. Οι ισολογισμοί της εταιρίας που θα χρησιμοποιηθούν έτσι ώστε να αντληθούν τα έγκυρα στοιχεία της «ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.» είναι αναρτημένα στην επίσημη ιστοσελίδα της εταιρίας, η οποία είναι: [www.Karelia.gr](http://www.Karelia.gr). Κάποια από τα στοιχεία που ήταν απαραίτητα για την ανάλυση της εταιρίας, αντλήθηκαν από τους φορολογικούς ισολογισμούς για τα έτη αυτά οι οποία δόθηκαν από τη διεύθυνση λογιστηρίου της «ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.». Η χρησιμοποίηση των φορολογικών ισολογισμών κρίθηκε ως απαραίτητη διότι, οι ισολογισμοί της εταιρίας οι οποίοι είναι αναρτημένοι στο διαδίκτυο δεν είναι με βάση τα ελληνικά πρότυπα, αλλά είναι διαμορφωμένοι σε Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π).

Συγκεκριμένα στο πρώτο μέρος της εργασίας έγινε αναφορά στα είδη των αριθμοδεικτών και στις κατηγορίες από τις οποίες αποτελούνται καθώς και τα πλεονεκτήματα, αλλά και τα μειονεκτήματά τους.

Σ' αυτό το σημείο θα πραγματοποιηθεί η ανάλυση με τη μέθοδο των συγκριτικών καταστάσεων (οριζόντια ανάλυση), καθώς και σχολιασμός των αποτελεσμάτων που προκύπτουν και στη συνέχεια για την διευκόλυνσή μου στην ανάλυση επισυνάπτω ένα πίνακα με συγκεντρωμένους όλους τους αριθμοδείκτες που χρησιμοποίησα μαζί με τα αποτελέσματα που προκύπτουν για τις οικονομικές χρήσεις 2012-2016.

Στο τελευταίο μέρος γίνεται σχολιασμός των αποτελεσμάτων των μεγεθών συγκεκριμένων αριθμοδεικτών για όλη την αναλυόμενη σειρά ετών (2012-2016).



## **Α. Συγκριτικές καταστάσεις ισολογισμού και αποτελεσμάτων χρήσης για την περίοδο 2010-2013 για τη «ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.» - Παρατηρήσεις:**

### **i. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

Η καθαρή αξία των ενσώματων ακινητοποιήσεων, που αντιπροσωπεύει το σύνολο του Παγίου Ενεργητικού, μειώνεται σταδιακά και σε ποσοστό από το έτος 2012 έως το 2014, και πιο συγκεκριμένα 8,47% τη συγκρίσιμη περίοδο 2012-2013, και 6,52% τη συγκρίσιμη περίοδο 2013-2014. Αυτό το γεγονός οφείλεται καθαρά και μόνο στις αποσβέσεις των χρήσεων.

Αντίθετα για την χρήση 2015 (ισολογισμός 31/12/15) η καθαρή αξία των ενσώματων ακινητοποιήσεων, παρουσιάζει αύξηση 6.105.823,33Ευρώ σε απόλυτους αριθμούς, το οποίο αντικατοπτρίζει μια αύξηση της τάξης του 13,44% σε σχέση με το 2014 και για τη χρήση του 2016 (ισολογισμός 31/12/16) η καθαρή αξία των ενσώματων ακινητοποιήσεων, παρουσιάζει 6.432.431,29 αύξηση της τάξης του 14,53%.

Το ύψος των αποθεμάτων κινείται θετικά για το διάστημα 2012-2013, και πιο συγκεκριμένα παρουσιάζει αύξηση 36,56%. Για τη περίοδο 2013-2014 ο λογαριασμός παρουσιάζει μείωση 93,96% , για την αμέσως επόμενη συγκρίσιμη περίοδο (2014-2015) παρουσιάζει αύξηση, που αποτυπώνεται σε 27,39%, για να καταλήξουμε στο 2016 όπου σημειώνεται η μεγαλύτερη αύξηση για την περίοδο που αγγίζει το 58,99%. Η μέση ετήσια μεταβολή, των αποθεμάτων από το 2012 στο 2016 ήταν θετική κατά 53,77%.

Το σύνολο των απαιτήσεων αυξήθηκε από το 2012 στο 2013 κατά 16,16% και μειώθηκε κατά 1,61% για το έτος 2013-2014. Επίσης, για τα έτη 2014-2015 έχουμε μία μεγάλη αύξηση της τάξης του 66,41%. Τέλος, στο διάστημα 2015-2016 παρουσιάζεται αύξηση κατά 27,11%. Το σύνολο των απαιτήσεων παρουσιάζει μέση ετήσια μεταβολή 116,09% από το 2012 στο 2016.

Το σύνολο των διαθέσιμων και χρεογράφων παρουσιάζει μέση ετήσια μείωση 1,90% από το 2012 έως το 2016. Για τα έτη 2012-2013 παρατηρείται μία μικρή αύξηση της τάξης του 0,09%, αλλά και στο διάστημα 2014-2015 μία δραματική αύξηση στο 35,68%. Στην συνέχεια, παρατηρείται μία μείωση όπου συγκεκριμένα για τη χρονική περίοδο 2014-2015 μειώνεται κατά 7,35% και στο διάστημα 2015-2016 μειώνεται δραματικά το σύνολο των διαθεσίμων και χρεογράφων στο 50,65%.

Συνοψίζοντας, το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Καπνοβιομηχανίας κατά μέσο όρο παραμένει σταθερό (33,09% από το 2012 στο 2016), με τη μεγαλύτερη μεταβολή να παρατηρείται το 2014-2015, όπου αυξάνεται κατά 17,58% (68,682,877.93 Ευρώ), αλλά σταδιακά τα επόμενα έτη (2015 & 2016), επανέρχεται σχεδόν στα επίπεδα του μέσου όρου της.

Οι μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού, δηλαδή έσοδα τα οποία είναι μεν πραγματοποιημένα στη χρήση εισπράττονται όμως σε επόμενη, αποτελούν σημαντικό κονδύλι στους ισολογισμούς της Καπνοβιομηχανίας. Η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται στο διάστημα 2013-2014 (52,65%






αύξηση) συγκεκριμένα το 2014 (κατά 5,527,554.68 Ευρώ από το προηγούμενο έτος), η οποία μειώνεται τα έτη 2014-2015, 2015-2016. Η ετήσια μέση μεταβολή του συνόλου των μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού από το 2012 στο 2016 ανέρχεται στο 7,30%.

Συνολικά σε ότι αφορά το ενεργητικό της Καπνοβιομηχανίας, αυξήθηκε κατά 29.96%, από το έτος 2012 στο έτος 2016, παραμένοντας στα επίπεδα του μέσου όρου της τετραετίας (περίπου 384,181,491.58 Ευρώ).

## ii. ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Τα ίδια κεφάλαια της Καπνοβιομηχανίας παρουσιάζουν σταθερή αύξηση από το 2012 έως το 2016. Αυτό προκύπτει από την μεταφορά των κερδών των εκάστοτε χρήσεων στα ίδια κεφάλαια αντίστοιχων ετών.

Το σύνολο των υποχρεώσεων αποτελείται από το άθροισμα των μακροπρόθεσμων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αρνητικό, είναι το γεγονός ότι από έτος σε έτος παρουσιάζεται αύξηση των υποχρεώσεων της Καπνοβιομηχανίας ως ποσοστό επί του συνολικού παθητικού.

2016	2015	2014	2013	2012
				
141,587,263.42	118,284,774.83	94,867,141.23	83,929,620.54	76,594,729.47

## iii. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

Ο κύκλος εργασιών ή αλλιώς ο τζίρος της ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι αυξανόμενος για το χρονικό διάστημα 2012-2016 από 459,051,011.38 ευρώ για το έτος 2012 σε 646,723,309.74 ευρώ για την οικονομική χρήση 2016, κάτι το οποίο δείχνει τη θετική εξέλιξη της εταιρίας για τις 5οικονομικές χρήσεις 2012-2016.

Το κόστος πωληθέντων κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα, δηλαδή είναι σχεδόν σταθερό γύρω στο 83%, αντίθετα τ' άλλα έσοδα έχουν σταδιακή μείωση όπως φαίνεται παρακάτω:

2016	2015	2014	2013	2012
↓	↓	↓	↓	↓
<b>4,022,819.33</b>	<b>4,200,094.22</b>	<b>4,964,300.27</b>	<b>5,584,986.15</b>	<b>6,004,952.16</b>

Σε ότι αφορά τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης, αυτά βρίσκονται σε απόλυτη συνάρτηση με τα λοιπά έσοδα της Καπνοβιομηχανίας, υπό την έννοια, ότι εάν δεν υπήρχαν αυτά (τα λοιπά έσοδα), η Καπνοβιομηχανία θα παρουσίαζε αρνητικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης.

Τέλος, η Καπνοβιομηχανία παρουσιάζει κάθε χρόνο κέρδη χρήσης, τα οποία σαν ποσοστό επί του κύκλου εργασιών, εκφράζουν το 9,36% αυτού για το 2012, το 7,88% για το 2013, 11,46% για το 2014, 11,16% για το 2015 και τέλος για τη χρήση 2016 το 9,59% αυτού.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ-ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	2016	2015	2014	2013	2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						%	%	%	%	%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>47,904,932.40</b>	<b>40,945,754.15</b>	<b>35,442,646.66</b>	<b>37,754,576.22</b>	<b>38,710,427.14</b>	9.62	9.35	9.63	11.73	13.13
Αποθέματα	153,628,840.37	63,003,487.29	45,744,779.71	88,727,326.47	64,973,983.80	30.85	14.38	12.43	27.56	22.03
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις-Μεταβατικοί λογισμοί ενεργητ.	140,426,790.49	102,354,104.61	34,381,735.48	34,935,273.52	30,073,935.29	28.20	23.36	9.35	10.85	10.20
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	149,512,896.11	225,245,072.21	241,793,270.99	155,517,680.54	155,373,827.31	30.02	51.41	65.72	48.30	52.69
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>443,568,526.97</b>	<b>390,602,664.11</b>	<b>321,919,786.18</b>	<b>279,180,280.53</b>	<b>250,421,746.40</b>	89.06	89.16	87.50	86.72	84.92
Μεταβατικοί Λογαριασμοί ενεργητικού	6,546,696.21	6,505,350.78	10,498,288.75	4,970,734.07	5,685,880.22	1.31	1.48	2.85	1.54	1.93
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>498,055,134.46</b>	<b>438,101,618.86</b>	<b>367,915,629.38</b>	<b>321,951,477.42</b>	<b>294,883,597.80</b>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>										
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>356,467,871.04</b>	<b>319,816,844.03</b>	<b>273,048,488.15</b>	<b>238,021,846.88</b>	<b>218,288,868.33</b>	71.57	73.00	74.21	73.93	74.03
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>4,065,479.38</b>	<b>3,621,606.55</b>	<b>3,688,609.09</b>	<b>3,734,927.25</b>	<b>3,870,431.96</b>	0.82	0.83	1.00	1.16	1.31
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>137,521,784.04</b>	<b>114,663,168.28</b>	<b>91,178,532.14</b>	<b>80,194,693.29</b>	<b>72,724,297.51</b>	27.61	26.17	24.78	24.91	24.66
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>141,587,263.42</b>	<b>118,284,774.83</b>	<b>94,867,141.23</b>	<b>83,929,620.54</b>	<b>76,594,729.47</b>	28.43	27.00	25.79	26.07	25.97
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>498,055,134.46</b>	<b>438,101,618.86</b>	<b>367,915,629.38</b>	<b>321,951,467.42</b>	<b>294,883,597.80</b>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b>										
Κύκλος εργασιών	646,723,309.74	629,512,148.88	552,804,249.97	547,803,146.36	459,051,011.38	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Κόστος πωληθέντων	532,491,408.61	512,734,476.35	462,933,219.48	463,929,051.16	385,435,859.53	82.34	81.45	83.74	84.69	83.96
Άλλα έσοδα	4,022,819.33	4,200,094.22	4,964,300.27	5,584,986.15	6,004,952.16	0.62	0.67	0.90	1.02	1.31
Ολικά Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	88,867,173.59	92,089,378.47	67,601,224.30	63,505,100.39	54,646,137.04	13.74	14.63	12.23	11.59	11.90
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>62,043,027.01</b>	<b>70,228,355.88</b>	<b>63,371,748.19</b>	<b>43,192,978.55</b>	<b>42,987,847.10</b>	<b>9.59</b>	<b>11.16</b>	<b>11.46</b>	<b>7.88</b>	<b>9.36</b>

**Παρουσίαση βασικών αριθμοδεικτών περιόδου 2012-2016 για την καπνοβιομηχανία «ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.»:**

Αριθμοδείκτες	2016	2015	2014	2013	2012
<b>ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>					
Γενική ρευστότητα	3.225	3.407	3.531	3.481	3.443
Άμεση ρευστότητα	2.108	2.857	3.029	2.375	2.550
Ταμεική ρευστότητα	1.087	1.964	2.652	1.939	2.136
<b>ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>					
Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων	79.255	59.346	22.701	23.277	23.912
Ημέρες αποθεμάτων	105.306	44.850	36.068	69.807	61.529
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	11.751	59.417	-21.541	39.062	-42.972
Ταχύτητα Κυκλοφορίας καθαρ.κεφαλαίου κίνησης.	2.113	2.281	2.396	2.753	2.583
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού (ΤΚΣΕ)	1.298	1.437	1.503	1.702	1.557
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων (ΤΚΠ)	13.500	15.374	15.597	14.510	11.859
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.	1.814	1.968	2.025	2.301	2.103
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ)</b>					
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.397	0.370	0.492	0.353	0.351
Συνολικές υποχρεώσεις προς συνολικά κεφάλαια	0.284	0.270	0.258	0.261	0.260
<b>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>					
Περιθώριο μικτού κέρδους (περιθωρίου)	0.177	0.186	0.163	0.153	0.160
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	0.096	0.112	0.115	0.079	0.094
Αριθμοδείκτης Αποδ. Ιδίων Κεφαλαίων	0.174	0.220	0.232	0.181	0.197

<b>ΕΒΙΤΔΑ</b>	89,089,263.02	99,273,813.9	81,799,048.77	57,993,917.78	<b>53,521,540.24</b>
<b>Μικτό κέρδος</b>	114,231,901.13	116,777,672.53	89,871,030.49	83,874,095.20	<b>73,615,151.85</b>
<b>ΕΒΙΤ</b>	88,867,173.59	92,089,378.47	67,601,224.30	63,505,100.39	<b>54,646,137.04</b>
<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (ΕΒΙΤ/τόκοι ή ICR)</b>	-166.54	224.20	37.37	33.37	<b>20.41</b>
<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ/ΤΟΚΟΙ ή ECR)</b>	-166.96	241.70	45.232	30.47	<b>19.99</b>
<b>(ΕΒΙΤΔΑ/ΚΑΘΑΡΟ ΧΡΕΟΣ).</b>	0.63	0.84	0.86	0.69	<b>0.70</b>

**Επεξήγηση/σγολιασμός βασικών αριθμοδεικτών περιόδου 2012-2016 για την Καπνοβιομηχανία «ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.»:**

**i. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

Η εταιρία, σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας, παρουσιάζει διάφορες διακυμάνσεις όσο αφορά την ρευστότητα με της με βάση τα αποτελέσματα των αντίστοιχων αριθμοδεικτών. Πιο συγκεκριμένα, για τον αριθμοδείκτη της άμεσης ρευστότητας που θεωρείται και ο πιο αυστηρός παρατηρείται ότι, για τις οικονομικές χρήσεις 2012-2013 υπάρχει μία μείωση ρευστότητας, ενώ αυξάνεται την οικονομική χρήση 2014 και ο αριθμοδείκτης διαμορφώνεται από 2.375 (2013) σε 3.029 (2014). Στην συνέχεια, παρατηρείται μία σχετική μείωση από το 2014 από 3.029 σε 2.857 το 2015 και τέλος, η μείωση αυτή συνεχίζεται και για την οικονομική χρήση 2016 και ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας διαμορφώνεται σε 2.108.

Σε ότι αφορά το δείκτη γενικής ρευστότητας, ο οποίος εξ ορισμού είναι πιο ελαστικός από αυτόν της άμεσης, λόγω του ότι περιλαμβάνει τα αποθέματα (που ρευστοποιούνται δυσκολότερα), στον υπολογισμό του, η κατάσταση εμφανίζεται ακόμη πιο θετική για την Καπνοβιομηχανία. Για το 2012 ο δείκτης διαμορφώνεται σε 3.443, ανεβαίνει στο 3.481 για το 2013, και συνεχίζει να κινείται σε ανοδική τροχιά για τα έτη 2014,2015 και 2016, αγγίζοντας το 3.531, 3.407 και 3.225 αντίστοιχα. Επομένως, η Καπνοβιομηχανία παρουσιάζει σημαντική επάρκεια κεφαλαίου κίνησης και μπορεί να ανταποκριθεί θετικά στην πληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Όσο αφορά τον αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας η πορεία του είναι παρόμοια με αυτή με την πορεία της Άμεσης Ρευστότητας. Αυτό σημαίνει, ότι παρατηρείται μείωση του αριθμοδείκτη για τα έτη 2012-2013, έπειτα αυξάνεται την οικονομική χρήση 2014 και τέλος, μειώνεται τα έτη 2015-2016.

Συμπερασματικά έχει σημασία να τονίσουμε, ότι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι μεγαλύτεροι της μονάδας για όλα τα έτη, κάτι που σημαίνει πως εάν η Καπνοβιομηχανία ρευστοποιήσει τα στοιχεία των κυκλοφορούντων περιουσιακών του στοιχείων, θα καταφέρει να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χωρίς πρόβλημα.

## ii. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.

Παρατηρώντας τα μεγέθη των αριθμοδεικτών δραστηριότητας και ειδικότερα αυτών που αφορούν τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της Καπνοβιομηχανίας, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι υπάρχουν αρκετά μεγάλες καθυστερήσεις για τις οικονομικές χρήσεις 2015 και 2016. Συγκεκριμένα, για το 2012 η μέση διάρκεια ημερών είσπραξης απαιτήσεων παρατηρείται να φτάνει τις 23,91 ημέρες. Η κατάσταση δείχνει βελτίωση για το 2013 όπου ο δείκτης φτάνει στις 23,27 ημέρες κατά μέσο όρο. Σε ότι αφορά το 2014 ο δείκτης φτάνει στα χαμηλότερα επίπεδα της πενταετίας με τις κατά μέσο όρο ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων να μειώνονται στις 22,70. Για το 2015 ο δείκτης εκτοξεύεται στις 59,35 ημέρες κατά μέσο όρο και τέλος την οικονομική χρήση φτάνει στο μεγαλύτερο επίπεδο της πενταετίας στις 79,25 ημέρες οι οποίες θεωρούνται είναι πολλές για είσπραξη οφειλών κατά τ' άλλα κυμαίνεται σε πολύ καλά επίπεδα.

Η τιμή του δείκτη μέσου όρου ανανέωσης των αποθεμάτων (αγαθών που είναι απαραίτητα για την παροχή προϊόντων) βρίσκεται σε μέτρια επίπεδα όταν αναφερόμαστε στην Καπνοβιομηχανία, καθώς όπως γνωρίζουμε το οι ύλες που χρησιμοποιούνται για την όσο το δυνατόν καλύτερη παροχή ποιοτικών προϊόντων, πρέπει να ανανεώνεται συχνά και επίσης πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η δυσκολία στην εύρεσή τους καθώς και την αναμονή τους στη παραλαβή τους λόγω εισαγωγής, αφού δεν επαρκούν όλες οι εγχώριες ύλες. Συγκεκριμένα για το 2012 τα αποθέματα ανανεώνονται κάθε 61,53 ημέρες κατά μέσο όρο, ενώ για το 2013 ο δείκτης φτάνει στις 69,80 ημέρες. Το 2014 ο δείκτης, μας δείχνει μια μείωση στις ημέρες ανανέωσης των αποθεμάτων φτάνοντας τις 36,07 ημέρες, ενώ για το 2015 ο δείκτης ανεβαίνει στις 44,85 ημέρες κατά μέσο όρο. Τέλος, ο δείκτης μέσου όρου ανανέωσης των αποθεμάτων αυξάνεται δραματικά στις 105,30 ημέρες.

Γενικότερα παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας της ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε., καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως η διεύθυνση της εταιρίας ασκεί αποτελεσματική διοίκηση, όσον αφορά τις καθημερινές της λειτουργίες (π.χ. είσπραξη των οφειλών), παρόλο την οικονομική δυσπραγία που βιώνει η χώρα μας, εξαιτίας της παρατεταμένης οικονομικής ύφεσης, με αποτέλεσμα να καθίστανται δύσκολες έως αδύνατες, βασικές δραστηριότητες και η καθυστέρηση αυτών.

### **iii. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας (Δανειακής Επιβάρυνσης).**

Το νοσοκομείο σε όλη την πενταετία δεν επιβαρύνεται με δανεισμό συνεπώς ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης (σύνολο δανείων/σύνολο παθητικού) είναι μηδενικός, κάτι το οποίο είναι απόλυτα θετικό κάτι το οποίο ισχύει και για τον αριθμοδείκτη "συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια", ο οποίος είναι και αυτός σχεδόν μηδενικός.

Κάνοντας ένα συνολικό σχόλιο για το δείκτη αυτό στη διάρκεια της πενταετίας 2012-2016 μπορούμε να επισημάνουμε, πως η Καπνοβιομηχανία είναι σε ευνοϊκή θέση σε ότι αφορά τη δυνατότητα κάλυψης, του συνόλου των υποχρεώσεων του, όποτε του ζητηθεί, με τη χρήση και μόνο των ιδίων κεφαλαίων του χωρίς να δανεισθεί.

Εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη "συνολικές υποχρεώσεις προς συνολικά κεφάλαια", η κατάσταση δείχνει ακόμα πιο ευνοϊκή, σχετικά με την κεφαλαιακή διάρθρωση της ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. Συγκεκριμένα ο δείκτης αυτός είναι σημαντικά χαμηλότερος της μονάδας, δηλώνοντας έτσι ότι το σύνολο του ενεργητικού της εταιρίας, είναι κάτι παραπάνω από επαρκές στο να καλύψει το σύνολο των υποχρεώσεών του.

Η συνολική αποτίμηση για αυτόν τον αριθμοδείκτη δείχνει θετική για την εταιρία, καθώς υποδηλώνει όπως αναφέραμε ανωτέρω ότι το σύνολο του ενεργητικού της, επαρκεί στην κάλυψη των υποχρεώσεων, όμως δε θα πρέπει να ξεχνάμε κάτι σημαντικό που έχει τονιστεί σε όλη τη διάρκεια της παρούσας, ανάλυσης. Το γεγονός πως το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού αποτελείται από απαιτήσεις πελατών, είναι κάτι το οποίο πρέπει να ληφθεί σοβαρά υπόψη, σε ότι αφορά την πραγματική δυναμική της εταιρίας που υποδηλώνεται από τα μεγέθη του αριθμοδείκτη αυτού.

### **iv. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.**

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους, δηλαδή το ποσοστό που εκφράζει το αποτέλεσμα, από τη συνήθη δραστηριότητα της εταιρίας (έσοδα από παροχή υπηρεσιών μείον κόστος παροχής υπηρεσιών), συναρτήσσει του κύκλου εργασιών του, παρουσιάζεται σχεδόν μηδενικός σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας. Στη συνέχεια, παρατηρούμε το ίδιο και για τους αριθμοδείκτες περιθωρίου καθαρού κέρδους (μετά φόρων) και για τον αριθμοδείκτη Αποδ. Ιδίων Κεφαλαίων.

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ					
Περιθώριο μικτού κέρδους (περιθωρίου)	0.177	0.186	0.163	0.153	0.160
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	0.096	0.112	0.115	0.079	0.094
Αριθμοδείκτης Αποδ. Ιδίων Κεφαλαίων	0.174	0.220	0.232	0.181	0.197

Τα επίπεδα για τους παραπάνω τρεις αριθμοδείκτες είναι αρκετά ικανοποιητικά, αφού για παράδειγμα στον αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων) για την οικονομική χρήση 2014 όπου ο δείκτης αγγίζει το 0,115 αποτελεί ικανοποιητικό μέγεθος, καθώς για κάθε 1€ κύκλου εργασιών(παροχής υπηρεσίας) τα 0,12 (περίπου) καταλήγουν πραγματικά στη κατοχή του κάτι το οποίο ισχύει και για τις οικονομικές χρήσεις 2012, 2013, 2015, και 2016 για τα αντίστοιχα ποσά τους.

**v. EBITDA - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.**

Ένας ακόμα αξιόλογος αριθμοδείκτης ο οποίος είναι χρήσιμος για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μίας εταιρίας είναι ο EBITDA. Όπως έχω αναφερθεί στο θεωρητικό πλαίσιο της εργασίας αυτής πρόκειται για ένα δείκτη που επιχειρεί να υπολογίσει τον μοναδικό πραγματικό παράγοντα που καθορίζει την ικανότητα μίας επιχείρησης να αποπληρώσει το κόστος του χρέους της: τις χρηματοροές της (κέρδη). Για τις οικονομικές χρήσεις 2012-2016 της ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. παρατηρείται η σταδιακή αύξηση του δείκτη στις χρήσεις 2012-2015, αλλά και μία πτώση του της τάξης των 10,184,550.88 ευρώ από το έτος 2015 στο 2016, κάτι το οποίο δεν δημιουργεί σοβαρές συνέπειες για την επιχείρηση.

**vi. EBIT (κέρδη προ φόρων και τόκων).**

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει τα κέρδη προ φόρων και τόκων μίας επιχείρησης. Αναλύοντας τον για τα έτη 2012-2016 παρατηρούμε ότι τα επίπεδα των κερδών είναι σε πολύ καλά επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, για τη χρήση 2012 ο δείκτης αγγίζει τα 54,646,137.04 ευρώ, στη συνέχεια το 2013 ο δείκτης ανέρχεται στο ποσό των 63,505,100.39 ευρώ και συνεχίζει να αυξάνεται για τη χρήση 2014 στο ποσό των 67,601,224.30 ευρώ. Σημαντική αύξηση παρατηρείται και για το έτος 2015 σε 92,089,378.47 ευρώ, ενώ στη συνέχεια στην οικονομική χρήση 2016 μειώνεται κατά 3,222,204.88 ευρώ.



**vii. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (EBIT/τόκοι ή ICR).**

Ο Δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές οι τόκοι που πρέπει να αποδώσει μία επιχείρηση καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της. Πρόκειται δηλαδή, για μία απλή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να πληρώνει το προβλεπόμενο κόστος του χρέους. Με λίγα λόγια, αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης της επιχείρησης σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητά της και της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των ξένων κεφαλαίων. Παρόλα αυτά έχει ως μειονέκτημα ότι ενώ είναι εύκολα κατανοητός και υπολογίσιμος ( και γι' αυτό δημοφιλής), δεν συμπεριλαμβάνει αρκετούς σημαντικούς, μη-ταμειακούς παράγοντες, που χρεώνονται κατά τον υπολογισμό των λειτουργικών κερδών της επιχείρησης. (π.χ. αποσβέσεις κλπ). Στις χρήσεις 2012-2016 παρατηρούνται οι εξής μεγάλες διαφορές (αποκλίσεις τιμών):

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (EBIT/τόκοι ή ICR)	-166.54	224.20	37.37	33.37	20.41
--	---------	--------	-------	-------	-------

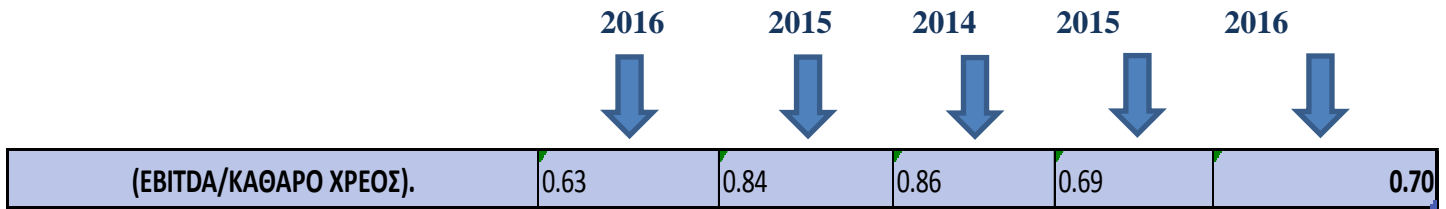
**viii. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (EBITDA/ΤΟΚΟΙ ή ECR).**

Ένας ακόμα αξιόλογος αριθμοδείκτης ο οποίος είναι χρήσιμος για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μίας εταιρίας είναι ο EBITDA. Όπως έχω αναφερθεί στο θεωρητικό πλαίσιο της εργασίας αυτής πρόκειται για ένα δείκτη που επιχειρεί να υπολογίσει τον μοναδικό πραγματικό παράγοντα που καθορίζει την ικανότητα μίας επιχείρησης να αποπληρώσει το κόστος του χρέους της: τις χρηματοροές της (κέρδη). Στις χρήσεις 2012-2016 παρατηρούνται οι εξής μεγάλες διαφορές (αποκλίσεις τιμών) όπως και στον δείκτη κάλυψης τόκων (EBIT/τόκοι ή αλλιώς ICR) κάτι το οποίο είναι απολύτως λογικό λόγω της μικρής διαφοράς του EBITDA και EBIT.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (EBITDA/ΤΟΚΟΙ ή ECR)	-166.96	241.70	45.232	30.47	19.99
--	---------	--------	--------	-------	-------

**ix. (ΕΒΙΤΔΑ/ΚΑΘΑΡΟ ΧΡΕΟΣ).**

Ο Δείκτης αυτός εξετάζει μία διαφορετική οπτική της δυνατότητας εξυπηρέτησης του χρέους από μία εταιρία. Η βασική διαφοροποίηση του σε σχέση με τους προηγούμενους, έγκειται στο γεγονός ότι δεν αναφέρεται στην ικανότητα της επιχείρησης για αποπληρωμή των τόκων, αλλά στην αποπληρωμή του χρέους, του συνολικού δηλαδή ποσού που έχει δανεισθεί η επιχείρηση και όχι των εξόδων που προκύπτουν από αυτό.



Οι δείκτες για όλες τις οικονομικές χρήσεις είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα (μικρότερα της μονάδας).

## 7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Κατόπιν της ολοκλήρωσης της ανάλυσης της «ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.» με τη βοήθεια αριθμοδεικτών προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

Παρατηρείται ότι, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι μεγαλύτεροι της μονάδας για όλα τα έτη, κάτι που σημαίνει πως εάν η Καπνοβιομηχανία ρευστοποιήσει τα στοιχεία των κυκλοφορούντων περιουσιακών του στοιχείων, θα καταφέρει να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χωρίς πρόβλημα, με αποτέλεσμα να μη χρειαστεί να δανεισθεί από τρίτους.

Επίσης, παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας της ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε., καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως η διεύθυνση της εταιρίας ασκεί αποτελεσματική διοίκηση, όσον αφορά τις καθημερινές της λειτουργίες (π.χ. είσπραξη των οφειλών), παρόλο την οικονομική δυσπραγία που βιώνει η χώρα μας, εξαιτίας της παρατεταμένης οικονομικής ύφεσης, με αποτέλεσμα να καθίστανται δύσκολες έως αδύνατες, βασικές δραστηριότητες και η καθυστέρηση αυτών.

Εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη "συνολικές υποχρεώσεις προς συνολικά κεφάλαια", η κατάσταση δείχνει ακόμα πιο ευνοϊκή, σχετικά με την κεφαλαιακή διάρθρωση της ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. Συγκεκριμένα ο δείκτης αυτός είναι σημαντικά χαμηλότερος της μονάδας, δηλώνοντας έτσι ότι το σύνολο του ενεργητικού της εταιρίας, είναι κάτι παραπάνω από επαρκές στο να καλύψει το σύνολο των υποχρεώσεών του. Η συνολική αποτίμηση για αυτόν τον αριθμοδείκτη δείχνει θετική για την εταιρία, καθώς υποδηλώνει όπως αναφέραμε ανωτέρω ότι το σύνολο του ενεργητικού της, επαρκεί στην κάλυψη των υποχρεώσεων, όμως δε θα πρέπει να ξεχνάμε κάτι σημαντικό που έχει τονιστεί σε όλη τη διάρκεια της παρούσας, ανάλυσης. Το γεγονός πως το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού αποτελείται από απαιτήσεις πελατών, είναι κάτι το οποίο πρέπει να ληφθεί σοβαρά υπόψη, σε ότι αφορά την πραγματική δυναμική της εταιρίας που υποδηλώνεται από τα μεγέθη του αριθμοδείκτη αυτού.

Όσο αφορά την αποδοτικότητα της εταιρίας, μπορούμε να τη κρίνουμε ικανοποιητική εφόσον οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας παρουσιάζονται σχεδόν μηδενικοί.

Επιπλέον, με βάση τον αριθμοδείκτη EBITDA παρατηρείται ότι η εταιρία είναι ικανή να αποπληρώσει το κόστος του χρέους της καθώς ισχύει για τις οικονομικές χρήσεις 2012-2016 της ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. σταδιακή αύξηση του δείκτη στις χρήσεις 2012-2015, αλλά και μία πτώση του της τάξης των 10,184,550.88 ευρώ από το έτος 2015 στο 2016, κάτι το οποίο δεν δημιουργεί σοβαρές συνέπειες για την επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης EBIT (κέρδη προ φόρων και τόκων) αυτός μας δείχνει τα κέρδη προ φόρων και τόκων μίας επιχείρησης. Αναλύοντας τον για τα έτη 2012-2016 παρατηρούμε ότι τα επίπεδα των κερδών είναι σε πολύ καλά επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, για τη χρήση 2012 ο δείκτης αγγίζει τα 54,646,137.04 ευρώ, στη συνέχεια το 2013 ο δείκτης ανέρχεται στο ποσό των 63,505,100.39 ευρώ και συνεχίζει να αυξάνεται για τη χρήση 2014 στο ποσό των 67,601,224.30 ευρώ. Σημαντική αύξηση παρατηρείται και για το έτος 2015 σε 92,089,378.47 ευρώ, ενώ στη συνέχεια στην οικονομική χρήση 2016 μειώνεται κατά 3,222,204.88 ευρώ.

Επιπλέον, οι αριθμοδείκτες Δείκτης Κάλυψης Τόκων (EBIT/τόκοι ή ICR) και ο Δείκτης Κάλυψης Τόκων (EBITDA/ΤΟΚΟΙ ή ECR) οι οποίοι εξετάζουν πόσες φορές οι τόκοι που πρέπει να αποδώσει μία επιχείρηση καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της. Πρόκειται δηλαδή, για μία απλή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να πληρώνει το προβλεπόμενο κόστος του χρέους. Με λίγα λόγια, αποτελούν ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης της επιχείρησης σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητά της και της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των ξένων κεφαλαίων. Στις χρήσεις 2012-2016 παρατηρούνται οι μεγάλες διαφορές (αποκλίσεις τιμών) όπως και στον δείκτη κάλυψης τόκων (EBIT/τόκοι ή αλλιώς ICR) κάτι το οποίο είναι απολύτως λογικό λόγω της μικρής διαφοράς του EBITDA και EBIT.

Τέλος, ο αριθμοδείκτης (EBITDA/ΚΑΘΑΡΟ ΧΡΕΟΣ) ο οποίος δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης για αποπληρωμή των τόκων, αλλά στην αποπληρωμή του χρέους, του συνολικού δηλαδή ποσού που έχει δανεισθεί η επιχείρηση και όχι των εξόδων που προκύπτουν από αυτό, είναι ικανοποιητικός εφόσον οι τιμές που προκύπτουν για την πενταετία είναι μικρότερες από την μονάδα.

Από όλα τα παραπάνω προκύπτει το τελικό συμπέρασμα ότι η Καπνοβιομηχανία «ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.» είναι μία κερδοφόρα εταιρία, η οποία μπορεί να αποπληρώνει το χρέος της και τους τόκους της άμεσα χωρίς ιδιαίτερες δυσκολίες, το ενεργητικό της μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της και είναι γενικότερα μία ανερχόμενη και αποδοτική εταιρία παρόλο την οικονομική κρίση που έχει επηρεάσει αρνητικά την εγχώρια οικονομία και όχι μόνο.

## 8. Βιβλιογραφία -Πηγές.

Διαδίκτυο:

- [www.karelia.gr](http://www.karelia.gr)
- [\\_ \(http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=117657&h1=true#commentForm\) & https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/3751/1/02\\_chapter\\_4.pdf](http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=117657&h1=true#commentForm)
- [\\_ \(http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/log/2009/NtouslouEleftheria/attached-document-1260521365-248792-23408/ntouslou.pdf\)](http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/log/2009/NtouslouEleftheria/attached-document-1260521365-248792-23408/ntouslou.pdf)
- [\\_ \(https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82 \)](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82)

Συγγράμματα:

- Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων , Αντώνιος Ν. Γεωργόπουλος, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα 2014
- Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Ανδρέα Ι. Νικολάου, Εκδόσεις Ευγ.Μπένου, Αθήνα 2014
- Αγορές Χρήματος και κεφαλαίου, Σπύρος Σπύρου
- Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Κωνσταντίνος Κάντζος, Εκδόσεις INTERBOOKS

## 9. Εικόνες.

Οι εικόνες που χρησιμοποιήθηκαν (σήματα της εταιρίας «ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.») αντλήθηκαν από την επίσημη σελίδα της στο διαδύκτιο, η οποία είναι η παρακάτω:

[www.karelia.gr](http://www.karelia.gr)

## 10. Παράρτημα.

Στο παράρτημα ανήκουν οι φορολογικοί ισολογισμοί της «ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.» οι οποίοι ζητήθηκαν και δόθηκαν από την Διεύθυνση Λογιστηρίου της εταιρίας, καθώς ασκούσα ταυτόχρονα και τη πρακτική μου άσκηση στην εταιρία αυτή.

«ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.»

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	Μέση Ετήσια Μεταβολή	ΑΥΞΟΜΙΩΣΕΙΣ							
								2012-2013		2013-2014		2014-2015		2015-2016	
								Τιμή	%	Τιμή	%	Τιμή	%	Τιμή	%
<b>Έξοδα Εγκαταστάσεως</b>	34,979	47,850	54,908	45,887	65,544	49,833	-26.95	-19,657	-30	9,021	16	-7,058	-15	-12,871	-37
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>47,904,932.40</b>	<b>40,945,754.15</b>	<b>35,442,646.66</b>	<b>37,754,576.22</b>	<b>38,710,427.14</b>	<b>40,151,667.31</b>	11.24	-955,850.92	-2.47	-2,311,929.56	-6.52	5,503,107.49	13.44	6,959,178.25	14.53
Αποθέματα	153,628,840.37	63,003,487.29	45,744,779.71	88,727,326.47	64,973,983.80	83,215,683.53	53.77	23,753,342.67	36.56	-42,982,546.76	-93.96	17,258,707.58	27.39	90,625,353.08	58.99
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	140,426,790.49	102,354,104.61	34,381,735.48	34,935,273.52	30,073,935.29	68,434,367.88	116.09	4,861,338.23	16.16	-553,538.04	-1.61	67,972,369.13	66.41	38,072,685.88	27.11
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	149,512,896.11	225,245,072.21	241,793,270.99	155,517,680.54	155,373,827.31	185,488,549.43	-1.90	143,853.23	0.09	86,275,590.45	35.68	-16,548,198.78	-7.35	-75,732,176.10	-50.65
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ(5-6-7)</b>	<b>443,568,526.97</b>	<b>390,602,664.11</b>	<b>321,919,786.18</b>	<b>279,180,280.53</b>	<b>250,421,746.40</b>	<b>337,138,600.84</b>	33.09	28,758,534.13	11.48	42,739,505.65	13.28	68,682,877.93	17.58	52,965,862.86	11.94
Μεταβατικοί Λογαριασμοί ενεργητικού	6,546,696.21	6,505,350.78	10,498,288.75	4,970,734.07	5,685,880.22	6,841,390.01	7.30	-715,146.15	-12.58	5,527,554.68	52.65	-3,992,937.97	-61.38	41,345.43	0.63
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>498,055,134.46</b>	<b>438,101,618.86</b>	<b>367,915,629.38</b>	<b>321,951,477.42</b>	<b>294,883,597.80</b>	<b>384,181,491.58</b>	29.96	27,067,879.62	9.18	45,964,151.96	12.49	70,185,989.48	16.02	59,953,515.60	12.04
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>															
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>356,467,871.04</b>	<b>319,816,844.03</b>	<b>273,048,488.15</b>	<b>238,021,846.88</b>	<b>218,288,868.33</b>	<b>281,128,783.69</b>	27.79	19,732,978.55	9.04	35,026,641.27	12.83	46,768,355.88	14.62	36,651,027.01	10.28
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>4,065,479.38</b>	<b>3,621,606.55</b>	<b>3,688,609.09</b>	<b>3,734,927.25</b>	<b>3,870,431.96</b>	<b>3,796,210.85</b>	2.49	-135,504.71		-46,318.16		-67,002.54	0.00	443,872.83	10.92
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>137,521,784.04</b>	<b>114,663,168.28</b>	<b>91,178,532.14</b>	<b>80,194,693.29</b>	<b>72,724,297.51</b>	<b>99,256,495.05</b>	37.51	7,470,395.78	10.27	10,983,838.85	12.05	22,858,615.76	19.94	22,858,615.76	16.62
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>141,587,263.42</b>	<b>118,284,774.83</b>	<b>94,867,141.23</b>	<b>83,929,620.54</b>	<b>76,594,729.47</b>	<b>103,052,705.90</b>	35.96	7,334,891.07	9.58	10,937,520.69	11.53	23,417,633.60	19.80	23,302,488.59	16.46
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>498,055,134.46</b>	<b>438,101,618.86</b>	<b>367,915,629.38</b>	<b>321,951,467.42</b>	<b>294,883,597.80</b>	<b>384,181,489.58</b>	29.96	27,067,869.62	9.18	45,964,161.96	12.49	70,185,989.48	16.02	59,953,515.60	12.04
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b>															
Κύκλος εργασιών	646,723,309.74	629,512,148.88	552,804,249.97	547,803,146.36	459,051,011.38	567,178,773.27	18.69	88,752,134.98	19.33	5,001,103.61	0.90	76,707,898.91	12.19	17,211,160.86	2.66
Κόστος πωληθέντων	532,491,408.61	512,734,476.35	462,933,219.48	463,929,051.16	385,435,859.53	471,504,803.03	17.54	78,493,191.63	20.36	-995,831.68	-0.22	49,801,256.87	9.71	19,756,932.26	3.71
Άλλα έσοδα	4,022,819.33	4,200,094.22	4,964,300.27	5,584,986.15	6,004,952.16	4,955,430.43	-18.15	-419,966.01	-6.99	-620,685.88	-12.50	-764,206.05	-18.19	-177,274.89	-4.41
Ολικά Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	<b>88,867,173.59</b>	<b>92,089,378.47</b>	<b>67,601,224.30</b>	<b>63,505,100.39</b>	<b>54,646,137.04</b>	<b>73,341,802.76</b>	27.52	8,858,963.35	16.21	4,096,123.91	6.06	24,488,154.17	26.59	-3,222,204.88	-3.63
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	62,043,027.01	70,228,355.88	63,371,748.19	43,192,978.55	42,987,847.10	56,364,791.35	20.14	205,131.45	0.48	20,178,769.64	31.84	-8,185,328.87	-11.66	-8,185,328.87	-13.19

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	2016	2015	2014	2013	2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						%	%	%	%	%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	47,904,932.40	40,945,754.15	35,442,646.66	37,754,576.22	38,710,427.14	9.62	9.35	9.63	11.73	13.13
Αποθέματα	153,628,840.37	63,003,487.29	45,744,779.71	88,727,326.47	64,973,983.80	30.85	14.38	12.43	27.56	22.03
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις-Μεταβατικοί λογισμοί ενεργητ.	140,426,790.49	102,354,104.61	34,381,735.48	34,935,273.52	30,073,935.29	28.20	23.36	9.35	10.85	10.20
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	149,512,896.11	225,245,072.21	241,793,270.99	155,517,680.54	155,373,827.31	30.02	51.41	65.72	48.30	52.69
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	443,568,526.97	390,602,664.11	321,919,786.18	279,180,280.53	250,421,746.40	89.06	89.16	87.50	86.72	84.92
Μεταβατικοί Λογαριασμοί ενεργητικού	6,546,696.21	6,505,350.78	10,498,288.75	4,970,734.07	5,685,880.22	1.31	1.48	2.85	1.54	1.93
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	498,055,134.46	438,101,618.86	367,915,629.38	321,951,477.42	294,883,597.80	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>										
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	356,467,871.04	319,816,844.03	273,048,488.15	238,021,846.88	218,288,868.33	71.57	73.00	74.21	73.93	74.03
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	4,065,479.38	3,621,606.55	3,688,609.09	3,734,927.25	3,870,431.96	0.82	0.83	1.00	1.16	1.31
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	137,521,784.04	114,663,168.28	91,178,532.14	80,194,693.29	72,724,297.51	27.61	26.17	24.78	24.91	24.66
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	141,587,263.42	118,284,774.83	94,867,141.23	83,929,620.54	76,594,729.47	28.43	27.00	25.79	26.07	25.97
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	498,055,134.46	438,101,618.86	367,915,629.38	321,951,467.42	294,883,597.80	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b>										
Κύκλος εργασιών	646,723,309.74	629,512,148.88	552,804,249.97	547,803,146.36	459,051,011.38	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Κόστος πωληθέντων	532,491,408.61	512,734,476.35	462,933,219.48	463,929,051.16	385,435,859.53	82.34	81.45	83.74	84.69	83.96
Άλλα έσοδα	4,022,819.33	4,200,094.22	4,964,300.27	5,584,986.15	6,004,952.16	0.62	0.67	0.90	1.02	1.31
Ολικά Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	88,867,173.59	92,089,378.47	67,601,224.30	63,505,100.39	54,646,137.04	13.74	14.63	12.23	11.59	11.90
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	62,043,027.01	70,228,355.88	63,371,748.19	43,192,978.55	42,987,847.10	9.59	11.16	11.46	7.88	9.36

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Αριθμοδείκτες	2016	2015	2014	2013	2012	
<b>ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>						
Γενική ρευστότητα	3.225	3.407	3.531	3.481	3.443	(ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ/ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)
Άμεση ρευστότητα	2.108	2.857	3.029	2.375	2.550	((ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ - ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ)/ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)
Ταμειακή ρευστότητα	1.087	1.964	2.652	1.939	2.136	(ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ / ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ)
<b>ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>						
Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων	79.255	59.346	22.701	23.277	23.912	(ΠΕΛΑΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ/ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ)*365
Ημέρες αποθεμάτων	105.306	44.850	36.068	69.807	61.529	(ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ/ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ)*365
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	11.751	59.417	-21.541	39.062	-42.972	(ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ / ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ)
Ταχύτητα Κυκλοφορίας καθαρ. κεφαλαίου κίνησης.	2.113	2.281	2.396	2.753	2.583	(ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ)
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού (ΤΚΣΕ)	1.298	1.437	1.503	1.702	1.557	(ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ)
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων (ΤΚΠ)	13.500	15.374	15.597	14.510	11.859	(ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ)
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.	1.814	1.968	2.025	2.301	2.103	(ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ)
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ)</b>						
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.397	0.370	0.492	0.353	0.351	(ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ/ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)
Συνολικές υποχρεώσεις προς συνολικά κεφάλαια	0.284	0.270	0.258	0.261	0.260	(ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ)
<b>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>						
Περιθώριο μικτού κέρδους (περιθωρίου)	0.177	0.186	0.163	0.153	0.160	((ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ-ΚΟΣΤΟΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ)/ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ)
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	0.096	0.112	0.115	0.079	0.094	(ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ/ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ)
Αριθμοδείκτης Αποδ. Ιδίων Κεφαλαίων	0.174	0.220	0.232	0.181	0.197	(ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ/ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)



# ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΙ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ (2013,2015,2016)

## ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

(1/1/2013 - 31/12/2013) ΑΡ.Μ.Α.Ε.:10174/06/Β/86/126 (Ποσά σε ευρώ)

Παρουσία απο το 1888			Ποσά κλειομένης χρήσεως 2013			Ποσά κλειομένης χρήσεως 2012			Ποσά κλειομ. χρήσεως 2013			Ποσά κλειομ. χρήσεως 2012		
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπ. αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπ. αξία	ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπ. αξία	Ποσά κλειομ. χρήσεως 2013	Ποσά κλειομ. χρήσεως 2012		
<b>B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>							<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>							
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	976.236,38	930.349,78	45.886,60	975.417,29	909.873,25	65.544,04	I. Κεφάλαιο μετοχικά (2.760.000 μετοχές των 7,7 ευρώ έκαστη)				21.252.000,00	21.252.000,00		
	976.236,38	930.349,78	45.886,60	975.417,29	909.873,25	65.544,04	1. Καταβλημένο				21.252.000,00	21.252.000,00		
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο				33.526,64	33.526,64		
II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις							III. Διαφορές αναπροσαρμογής - Επιχ/σεις επενδύσεων							
1. Γήπεδα Οικόπεδα	11.673.256,37	0,00	11.673.256,37	11.673.256,37	0,00	11.673.256,37	1. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας συμμετοχών και χρεογράφων				42.710,88	42.710,88		
3. Κτίρια & τεχνικά έργα	25.379.739,61	23.637.974,05	1.741.765,56	25.227.257,85	23.175.020,06	2.052.237,79	2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων				7.783.271,73	7.783.271,73		
4. Μη/τα - τεχνικές εγκαταστάσεις & λοιπός	115.387.509,04	96.227.671,49	19.159.837,55	111.774.028,74	91.938.014,10	19.836.014,64	3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού				10.612,81	10.612,81		
5. Μεταφορικά μέσα	1.774.092,31	1.611.257,52	162.834,79	1.743.800,91	1.512.873,98	230.926,93	IV. Αποθεματικά κεφάλαια				7.836.595,42	7.836.595,42		
6. Επιπλα & λοιπός εξοπλισμός	9.235.001,25	8.999.863,40	235.137,85	6.848.975,98	6.702.717,43	146.258,55	1. Τακτικό αποθεματικό				19.382.763,00	17.221.900,00		
7. Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές	123.031,96	47.428,64	75.603,32	67.413,52	5.108,30	62.305,22	3. Ειδικά αποθεματικά				3.961.848,86	3.961.848,86		
	163.572.630,54	130.524.195,10	33.048.435,44	157.334.733,37	123.333.733,87	34.000.999,50	4. Εκτακτα αποθεματικά				12.062,17	12.062,17		
							5. Αφρολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων				88.249.000,33	88.156.113,58		
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις							V. Αποτελέσματα εις νέο				111.605.674,36	109.351.924,61		
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	4.665.210,89			4.665.210,89			Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο				97.294.050,46	79.814.821,66		
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	0,00	0,00		0,00	0,00		Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (Α+ΑIII+ΑIV+ΑV)				238.021.846,88	218.288.868,33		
Μειών: Προβλέψεις για υποτιμήσεις	0,00	4.665.210,89	4.665.210,89	0,00	4.665.210,89	4.665.210,89	B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔ. & ΕΞΟΔΑ							
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0,00		40.929,89	0,00	0,00	44.216,75	1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία				3.309.880,83	3.355.821,80		
			4.706.140,78			4.709.427,64	2. Λοιπές προβλέψεις				0,00	0,00		
<b>Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓII+ΓIII)</b>			37.754.576,22			38.710.427,14	Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				3.309.880,83	3.355.821,80		
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις							
I. Αποθέματα							1. Προμηθευτές				23.229.141,74	21.369.186,86		
1. Εμπορεύματα			200.236,67			185.013,19	2. Γραμμάτια πληρωτέα & υποσχετικές				9.161.299,99	6.147.922,25		
2. Προϊόντα έτοιμα & ημιτέλη - Υποπροϊόντα και Υπολείμματα			59.222.400,29			36.325.127,39	Μειών: Μη δουλευμένοι τόκοι	0,00			9.161.299,99	6.147.922,25		
3. Παραγνή σε εξέλιξη			462.387,90			547.984,50	4. Προκαταβολές πελατών				3.201.297,41	5.847.332,43		
4. Πρώτες & βοηθητικές ύλες - Αναλώσιμα υλικά - Ανταλλά & Είδη σουσκευασίας			28.840.231,54			27.914.302,72	5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη				19.012.179,13	13.612.992,53		
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων			2.070,07			1.556,00	6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί				891.055,45	823.483,99		
			88.727.326,47			64.973.983,80	10. Μερίσματα πληρωτέα				23.479.708,95	23.542.011,24		
II. Αποθήκες							11. Πιστωτές διάφοροι				1.220.010,62	1.381.368,21		
1. Πελάτες		16.871.643,58			14.326.331,10	14.326.331,10	Σύνολο μεταβατικού λογ/σμου παθητικού				80.194.693,29	72.724.297,51		
Μειών: Προβλέψεις		0,00	16.871.643,58		0,00	14.326.331,10	Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ				229.009,63	234.958,31		
3α. Επιταγές εισπρακτέες (μεταχ/νες):Χαρτοφυλακίου			95.669,25			2.195.470,49	1. Έσοδα επομένων χρήσεων				10.251,45	111.349,86		
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση			91.581,32			64.433,67	2. Έξοδα χρήσεως δουλευμένα				185.795,34	168.302,19		
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων			0,00			0,00	3. Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί παθητικού				425.056,42	514.610,16		
10. Επιδόματα - επιδοκ. πελατών και χρεώστες		3.553.926,22			3.527.877,41	3.527.877,41								
Μειών: Προβλέψεις		2.320.604,93	1.233.321,29		2.320.604,93	1.207.272,48								
11. Χρεώστες διάφοροι			16.628.219,27			12.268.084,20								
12. Λογ/μοι διαχ/σεως προκαταβολών & πατώσεων			14.838,81			12.343,35								
			34.935.273,52			30.073.935,29								
III. Χρεόγραφα														
1. Μετοχές		418.166,01			379.520,01	379.520,01								
3. Λοιπά χρεόγραφα		0,00			0,00	0,00								
Μειών: Προβλέψεις για υποτιμήσεις		418.166,01	352.884,43		379.520,01	379.520,01								
		65.281,58		352.884,43		15.281,58					364.238,43			
IV. Διαθέσιμα														
1. Ταμείο			23.531,42			19.808,79								
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			155.141.264,69			154.989.780,09								
			155.164.796,11			155.009.588,88								
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)</b>			279.180.280,53			250.421.746,40								
<b>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>														
1. Έξοδα επομένων χρήσεων			386.495,70			332.164,65								
2. Έξοδα χρήσεως δουλευμένα			369.555,18			363.975,40								
3. Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί ενεργητικού			4.214.683,19			4.999.740,17								
			4.970.734,07			5.685.880,22								
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ+E)</b>			321.951.477,42			294.883.597,80	<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A+B+Γ+Δ)</b>				321.951.477,42	294.883.597,80		
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ							ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΕΤΩΤΙΚΟΥ							
2. Χρεωστικοί λογ/μοι εγγυήσεων & εμπραγμάτων ασφαλειών			326.628.955,02			359.348.104,24	2. Πιστωτικοί λογ/μοι εγγυήσεων & εμπραγμάτων ασφ.				326.628.955,02	359.348.104,24		
			326.628.955,02			359.348.104,24								

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013 (1/1-31/12/2013)						ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ						
Ποσά κλειομένης χρήσεως 2013			Ποσά κλειομένης χρήσεως 2012			Ποσά κλειομ. χρήσεως 2013			Ποσά προηγ. χρήσεως 2012			
<b>I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως</b>												
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)			547.803.146,36			459.051.011,38	Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως				58.924.267,56	54.431.413,49
Μειών: Κόστος πωλήσεων			463.929.051,16			385.435.859,53	(+) Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (κερδών) προηγούμενων χρήσεων				0,00	0,00
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			83.874.095,20			73.615.151,85	(-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων				0,00	0,00
Πλέον: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως			3.052.373,26			2.937.733,70	Σύνολο				58.924.267,56	54.431.413,49
Σύνολο			86.926.468,46			76.552.885,55	ΜΕΙΩΝ: 1. Φόρος εισοδήματος				15.561.167,83	11.121.351,00
Μειών: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		6.676.195,30			6.359.925,60	18.224.282,23	2. Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι				170.121,18	221.454,94
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσιμων		18.648.508,35			25.324.703,65	24.584.207,83	2α. Φόρος άρθρου 9 Ν.2065/1992				0,00	0,00
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			61.601.764,82			51.968.677,72	2β. Φόρος υπεραξίας Ν.2065/1992				0,00	0,00
ΠΛΕΟΝ: 1. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων			0,00			0,00	Διαφορές φορολογικού ελέγχου				0,00	0,00
2. Έσοδα χρεογράφων			0,00			0,00	Εκτακτη εισφορά Ν. 3808/2009				15.731.289,01	11.443.566,39

Παρουσία από το 1888			Ποσά κλειομένης χρήσεως 2015			Ποσά κλειομένης χρήσεως 2014			ΠΑΘΗΤΙΚΟ			Ποσά κλειομ. χρήσεως 2015		Ποσά κλειομ. χρήσεως 2014	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπ. αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπ. αξία	Α. ΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	Κεφάλαιο μετοχικό	(2.760.000 μετοχές των 11,83 ευρώ έκαστη)	1. Καταβλημένο					
<b>B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>															
4. Λοιπά έσοδα εγκαταστάσεως	1.025.360,34	977.510,52	47.849,82	1.009.085,82	954.178,03	54.907,79						32.650.800,00		32.650.800,00	
	1.025.360,34	977.510,52	47.849,82	1.009.085,82	954.178,03	54.907,79						32.650.800,00		32.650.800,00	
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>															
<b>II. Ενωμένες ακινητοποιήσεις</b>															
1. Γήπεδα Οικόπεδα	11.673.256,37	0,00	11.673.256,37	11.673.256,37	0,00	11.673.256,37						33.526,64		33.526,64	
3. Κτίρια & τεχνικά έργα	25.496.206,31	24.524.733,61	971.472,70	25.387.547,63	24.077.903,95	1.309.643,68									
4. Μηχ/τα - τεχνικές εγκαταστάσεις & λοιπός	124.711.149,42	101.817.960,13	22.893.189,29	116.177.330,61	99.191.464,18	16.996.266,43									
5. Μεταφορικά μέσα	1.848.360,12	1.769.604,70	78.755,42	1.719.896,83	1.637.580,92	82.315,91									
6. Επιπλα & λοιπός εξοπλισμός	5.313.115,58	4.721.833,32	591.282,26	5.147.552,83	4.604.861,69	542.691,14					0,00			0,00	
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές	176.387,52	137.173,35	39.214,17	183.661,45	46.488,10	137.173,35					7.783.271,73			7.783.271,73	
	169.218.475,32	132.971.305,11	36.247.170,21	160.299.645,72	129.558.298,84	30.741.346,88					10.612,81			10.612,81	
											7.793.884,54			7.793.884,54	
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις</b>															
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	4.665.210,89			4.665.210,89								26.111.350,41		22.551.350,41	
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	0,00	0,00		0,00	0,00							3.961.848,86		3.961.848,86	
<b>Μειον: Προβλέψεις για υπομίσσεις</b>	0,00	4.665.210,89	4.665.210,89	0,00	4.665.210,89	4.665.210,89						12.062,17		12.062,17	
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις				33.373,05								74.215.804,29		74.215.804,29	
				4.698.583,94								104.301.065,73		100.741.065,73	
														3.560,00 OK	
<b>Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΠI+ΠII)</b>			40.945.754,15			35.442.646,66						175.037.567,12		131.829.211,24	43.208.355,88
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>															
<b>I. Αποθέματα</b>															
1. Εμπορεύματα				466.499,20											
2. Προϊόντα έτοιμα & ημιτελή - Υποπροϊόντα και Υπολείματα				31.822.296,42											
3. Παραγωγή σε εξέλιξη				659.462,13											
4. Πρώτες & βοηθητικές Ύλες - Αναλώσιμα υλικά - Ανταλλάκτα & Είδη συσκευασίας				30.052.381,17											
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων				2.848,37											
				63.003.487,29										45.744.779,71	
<b>II. Απαιτήσεις</b>															
1. Πελάτες		20.187.749,89			13.739.852,73							25.076.765,26		23.980.671,59	
Μειον: Προβλέψεις		0,00			0,00										
3α. Επιταγές εισπρακτέες (μεταρ/νες) Χαρτοφυλακίου			20.187.749,89		13.739.852,73				16.965.199,50			7.429.794,90		7.429.794,90	
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση			53.880,19		3.099,42				0,00			2.133.284,30		3.437.976,24	
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων			64.433,67		64.433,67							42.286.722,16		26.067.858,72	
10. Επισφαλείς - επιδοκ. πελάτες και χρεώστες		3.403.862,89			3.136.479,47							1.556.714,03		1.534.380,58	
Μειον: Προβλέψεις		1.802.510,27		1.601.352,62	1.802.510,27	1.333.969,20						23.531.124,51		25.712.356,08	
11. Χρεώστες διάφοροι			80.421.569,54		19.209.166,67							3.113.358,52		3.015.594,03	
12. Λογμιοι διαχειρίσεως προκαταβολών & πιστώσεων			25.118,70		31.213,79							114.663.168,28		91.178.532,14	
			102.354.104,61		34.381.735,48										
<b>III. Χρεόγραφα</b>															
1. Μετοχές		427.736,01			412.454,43							207.106,15		226.452,37	
3. Λοιπά χρεόγραφα		64.140.007,61			0,00							9.645,88		847,43	
		64.567.743,62			412.454,43							397.992,89		539.500,61	
<b>Μειον: Προβλέψεις για υπομίσσεις</b>		0,00	64.567.743,62		0,00	412.454,43						614.744,92		766.800,41	
<b>IV. Διάθεσιμα</b>															
1. Ταμείο			14.766,04			22.931,22									
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			160.662.562,55			241.357.885,34									
			160.677.328,59			241.380.816,56									
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)</b>			390.602.664,11			321.919.786,18									
<b>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>															
1. Έσοδα επομένων χρήσεων			57.089,71			51.672,81									
2. Έσοδα χρήσεως δουλεμμένα			0,00			19.239,21									
3. Λοιποί μεταβατικοί λογα/μοι ενεργητικού			6.448.261,07			10.427.376,73									
			6.505.350,78			10.498.288,75									
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ+E)</b>			438.101.618,86			367.915.629,38						438.101.618,86		367.915.629,38	
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ</b>															
2. Χρεωστικοί λογ/μοι εγγυήσεων & εμπραγματίων ασφαλειών			208.404.412,36			345.369.696,56						208.404.412,36		345.369.696,56	
			208.404.412,36			345.369.696,56						208.404.412,36		345.369.696,56	
														0,00	
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014 (1/1-31/12/2014)</b>															
<b>I. Αποτέλεσματα εκμεταλλεύσεως</b>															
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)				629.512.148,88											
Μειον: Κόστος πωληθέντων				512.734.476,35											
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως				116.777.672,53											
Πλέον: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως				3.202.297,63											
Σύνολο				119.979.970,16											
Μειον: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας			7.182.603,47		6.830.256,69										
3. Έξοδα λειτουργίας διαβάσεως			21.118.727,24		28.301.330,71										
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως				91.678.639,45											
ΠΑΛΕΟΝ: 1. Έσοδα συμμετοχών			0,00		0,00										
2. Έσοδα χρεογράφων			0,00												
3. Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών και χρεογράφων			164,40		0,00										
4. Πασιπτικοί τόκοι & συναφή έσοδα			997.632,19		2.209.577,05										
Μειον: 1. Προβλέψεις υπομίσσεως συμμετοχών & χρεογράφων			997.796,59		2.209.577,05										
2. Έξοδα & Ζημιές συμμετοχών & χρεογρ.															
3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα			587.057,57		410.739,02										
<b>Οικία από</b> Έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως				92.089.378,47		400.788,93		400.788,93							
<b>II. ΠΑΛΕΟΝ:</b> Έκτακτα αποτελέσματα															
1. Έκτακτα & ανόργανα έσοδα			11.406.817,08		16.513.460,12										
2. Έκτακτα κέρδη			10.029,53		-40.619,79										
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων			264.752,25		9.957,48										
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων			102.490,25		263.445,10										
Μειον: 1. Έκτακτα & ανόργανα έξοδα			3.320.064,34		1.129.352,74										
2. Εκτακτες Ζημιές			112.065,75		17.673,26										
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων			190.013,07		447.214,41										
4. Προβλέψεις για εκτάκτους κινδύνους			3.622.143,16		8.161.945,95										
Οργανικά & έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)				100.251.324,42		1.594.240,41		15.152.002,50							
Μειον: Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων				3.294.289,48		3.580.906,17		82.753.226,80							
Μειον: Οι από αυτές ενσωματωμένοι λειτουργικοί κόστος				3.294.289,48		3.580.906,17		0,00							
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (</b>															

Παρουσία απο το 1888		Ποσά κλειομένης χρήσεως 2016		Ποσά κλειομένης χρήσεως 2015		ΠΑΘΗΤΙΚΟ		Ποσά κλειομ. χρήσεως 2016	Ποσά κλειομ. χρήσεως 2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπ. αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπ. αξία	Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ							I. Κεφάλαιο μετοχικό ( 2.760.000 μετοχές των 11,83 ευρώ έκαστη)		
4. Λοιπά έξοδα εγκα	1,025,360.34	990,381.46	34,978.88	1,025,360.34	977,510.52	47,849.82	1. Καταβλημένο	32,650,800.00	32,650,800.00
	1,025,360.34	990,381.46	34,978.88	1,025,360.34	977,510.52	47,849.82		32,650,800.00	32,650,800.00
G. ΠΑΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	33,526.64	33,526.64
II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις							III. Διαφορές αναπροσαρμογής - Επιχ/σεις επενδύσεων		
1. Γήπεδα Οικόπεδα	11,673,256.37	0.00	11,673,256.37	11,673,256.37	0.00	11,673,256.37	1. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας συμμετοχών και χρεογράφων	0.00	0.00
3. Κτίρια & τεχνικά έ	25,498,406.31	24,853,324.73	645,081.58	25,496,206.31	24,524,733.61	971,472.70	2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	7,783,271.73	7,783,271.73
4. Μηχ/τα - τεχνικές	134,928,963.29	105,355,321.79	29,573,641.50	124,711,149.42	101,817,960.13	22,893,189.29	3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργη	10,612.81	10,612.81
5. Μεταφορικά μέσο	1,798,604.65	1,680,458.54	118,146.11	1,848,360.12	1,769,604.70	78,755.42	IV. Αποθεματικά κεφάλαια		
6. Επιπλα & λοιπός ε	5,465,932.20	4,818,829.26	647,102.94	5,313,115.58	4,721,833.32	591,282.26	1. Τακτικό αποθεματικό	29,215,804.41	26,111,350.41
7. Ακινήτοποιήσεις υ	50,880.26	28,507.26	22,373.00	176,387.52	137,173.35	39,214.17	3. Ειδικά αποθεματικά	3,961,848.86	3,961,848.86
	179,416,043.08	136,736,441.58	42,679,601.50	169,218,475.32	132,971,305.11	36,247,170.21	4. Εκτακτα αποθεματικά	12,062.17	12,062.17
							5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξ	74,298,604.02	74,215,804.29
							V. Αποτελέσματα εις νέο	107,488,319.46	104,301,065.73
							Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	208,501,340.40	175,037,567.12
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις									
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις				4,665,210.89					
2. Συμμετοχές σε λοι	5,193,188.25	0.00		0.00	0.00				
Μειών: Προβλέψεις	0.00	5,193,188.25	5,193,188.25	0.00	4,665,210.89	4,665,210.89			
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			32,142.65						
			5,225,330.90						
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (ΠΙ+ΠΙΙ)			47,904,932.40			40,945,754.15			
D. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ									
I. Αποθέματα							B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔ. & ΕΞΟΔΑ		
1. Εμπορεύματα	343,475.10				466,499.20		1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	3,109,773.18	3,006,861.63
2. Προϊόντα έτοιμα & ημιτελή - Υποπρο	124,324,122.36				31,822,296.42		2. Λοιπές προβλέψεις	0.00	0.00
3. Παραγωγή σε εξέλιξη	594,316.29				659,462.13				3,006,861.63
4. Πρώτες & βοηθητικές ύλες - Αναλώσι	28,364,244.96				30,052,381.17				
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτ	2,681.66				2,848.37				
			153,628,840.37			63,003,487.29			
II. Απαιτήσεις							G. ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ		
1. Πελάτες	39,187,920.70				20,187,749.89		II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Μειών: Προβλέψεις	0.00	39,187,920.70			0.00	20,187,749.89	1. Προμηθευτές	24,709,765.90	25,076,765.26
3α. Επιταγές εισπρακτέες (μεταχρ/νες) Χαρτοφυλακίου		3,326,838.42	3,099.42		53,880.19		2. Γραμμάτια πληρωτέ	47,700,935.85	16,965,199.50
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση		64,433.67	64,433.67		64,433.67		Μειών: Μη δουλευμέν	0.00	0.00
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρ		0.00	0.00		0.00		4. Προκαταβολές πελατών	1,158,935.66	2,133,284.30
10. Επισφαλείς - επιδικοί πελάτες και χρ		3,326,838.42			3,403,862.89		5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	34,163,463.97	42,286,722.16
Μειών: Προβλέψεις	1,802,510.27	1,524,328.15	1,802,510.27		1,601,352.62		6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	1,530,571.24	1,556,714.03
11. Χρεώστες διάφοροι		99,620,219.27	99,620,219.27		80,421,569.54		10. Μερίσματα πληρωτέα	2,824,694.17	23,531,124.51
12. Λογ/μιοί διαχειρίσεως προκαταβολών & πιστώσεων		26,789.28	140,426,790.49		102,354,104.61		11. Πιστωτές διάφοροι	137,521,784.04	114,663,168.28
III. Χρεόγραφα							Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
1. Μετοχές	427,736.01				427,736.01		1. Εσοδα επομένων χρήσεων	176,571.61	207,106.15
3. Λοιπά χρεόγραφα	108,635,170.97				64,140,007.61		2. Εξοδα χρήσεως δουλευμένα	10,182.29	9,645.88
	109,062,906.98				64,567,743.62		3. Λοιπία μεταβατικού λογ/σμοι παθητικού	768,952.30	397,992.89
Μειών: Προβλέψεις για υποτιμήσεις	15,281.58		109,047,625.40		0.00	64,567,743.62	955,706.20	614,744.92	
IV. Διαθέσιμα									
1. Ταμείο			14,349.21			14,766.04			
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			40,450,921.50			160,662,562.55			
			40,465,270.71			160,677,328.59			
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙΙΙ+ΔΙΥ)			443,568,526.97			390,602,664.11			
E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ									
1. Έξοδα επομένων χρήσεων			127,154.33			57,089.71			
2. Εσοδα χρήσεως δουλευμένα			73,568.96			0.00			
3. Λοιπία μεταβατικού λογ/σμοι ενεργητικού			6,345,972.92			6,448,261.07			
			6,546,696.21			6,505,350.78			
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ+Ε)</b>			498,055,134.46			438,101,618.86	<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A+B+Γ+Δ)</b>	498,055,134.46	438,101,618.86
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ							ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ		
2. Χρεωστικοί λογ/μιοί εγγυήσεων & εμπραγματών ασφά			221,398,191.21			208,404,412.36	2. Πιστωτικοί λογ/μιοί εγγυήσεων & εμπραγμα	221,398,191.21	208,404,412.36
			221,398,191.21			208,404,412.36		221,398,191.21	208,404,412.36
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014 (1/1-31/12/2014)</b>							check	0.00	check
							<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>		
I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως									
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)			646,723,309.74			629,512,148.88			
Μειών: Κόστος πωλήσεων			532,491,408.61			512,734,476.35			
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			114,231,901.13			116,777,672.53	(+): Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	90,079,644.48	100,251,324.42
Πλέον: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως			3,245,362.33			3,202,297.63	Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (κερδών) προηγούμενων χρήσεων	0.00	0.00
Σύνολο			117,477,263.46			119,979,970.16	(-): Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	0.00	0.00
Μειών: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργ	7,015,151.56				7,182,603.47		Σύνολο	90,079,644.48	100,251,324.42
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσι	21,061,344.46		28,076,496.02		21,118,727.24		ΜΕΙΟΝ: 1. Φόρος εισοδ	28,036,617.47	30,022,968.54
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			89,400,767.44			91,678,639.45	2. Λοιπία μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φέ	0.00	0.00
ΠΛΕΟΝ: 1. Έσοδα συμμετοχών	0.00		0.00				2α. Φόρος άρθρου 9 Ν	0.00	0.00
2. Έσοδα χρεογράφων	0.00		0.00				2β. Φόρος υπεραξίας Ι	0.00	0.00
3. Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών και χρεογράφων			164.40				Διαφορές φορολογικά	0.00	0.00
4. Πιστωτικοί τόκοι & συναφι	777,457.00				997,632.19		Έκτακτη εισφορά Ν. 3808/2009		
	777,457.00					997,796.59		28,036,617.47	30,022,968.54
Μειών: 1. Προβλέψεις υποτιμήσεως συμμετοχών & χρεογράφων							<b>Κέρδη προς διάθεση</b>	62,043,027.01	70,228,355.88
2. Έξοδα & Ζημιές συμμετοχών & χρεογρ.									
3. Χρεωστ	1,311,050.85		-533,593.85	587,057.57	587,057.57	410,739.02	H διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:	3,104,454.00	3,560,000.00
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			88,867,173.59			92,089,378.47	1. Τακτικό αποθεματικό	25,392,000.00	23,460,000.00
II. ΠΛΕΟΝ: Έκτακτα αποτελέσματα							2. Πρώτο μέρος	82,799.73	0.00
1. Έκτακτα & ανόργανα έσοδ	8,236,907.48				11,406,817.08		6α. Αφορ. αποθ. από απαλ. της φορολ. Έσοδα	0.00	0.00
2. Έκτακτα κέρδη	3,299.96				10,029.53		6δ. Αφορολόγητη έκπτωση Ν. 2601/1998	0.00	0.00
3. Έσοδα προηγούμενων χρή	319,674.13				264,752.25		6ε. Αφορολόγητο αποθεματικό παρ. 2 άρθρου	0.00	0.00
4. Έσοδα από προβλέψεις πρ	47,510.53				102,490.25		6στ. Ειδικό αφορολόγητο αποθεματικό επενδ	0.00	0.00
	8,607,392.10				11,784,089.11		6ζ. Αφορολόγητη έκπτωση Ν. 3299/2004	0.00	0.00
Μειών: 1. Έκτακτα	5,634,100.41		3,320,064.34				6η. Αφορολόγητο αποθεματικό από εφ' εφ' αξιάς	0.00	0.00
2. Έκτακτα	1,609,391.53		112,065.75				8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο	28,579,253.73	175,037,567.12
3. Έξοδα π	151,429.27		190,013.07					202,057,567.12	
4. Προβλέψεις για εκτάκτου	7,394,921.21		1,212,470.89		3,622,143.16	8,161,945.95			
Οργανικά & έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)			90,079,644.48			100,251,324.42			
Μειών: Σύνολο αποσβένσεων					3,294,289.48				
Μειών: Οι από τις ενσωματωμένες									
Λειτουργικό κόστος φέ			0.00			0.00			
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (κέρδη) χρήσεως			90,079,644.48			100,251,324.42			

ΤΕΤΡΑΜΗΝΙΟ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΣΕΩΣ 2017 2018

ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (κέρδη) χρήσεως

ΣΔΟ-ΛΟΧΡΗ

Καλαμάτα, 27 Μαρτίου 2017

91

Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΤΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ

ΕΥΣΤΑΘΙΟΣ Γ. ΚΑΡΕΛΙΑΣ

ΑΝΔΡΕΑΣ Γ. ΚΑΡΕΛΙΑΣ

ΓΕΩΡΓΙΟΣ Δ. ΑΛΕΒΙΖΟΠΟΥΛΟΣ

ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΑΡΓΥΡΗΣ  
Α.Α. Ο.Ε.Ε. 3200 Α' τάξεως

